

**KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN METODE *ECONOMIC  
VALUE ADDED* (EVA) DAN *MARKET VALUE ADDED* (MVA) PADA  
PERUSAHAAN ROKOK YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA**

**Disusun Oleh :  
ANYS KHOIRIYAH  
NIM. 145020207111085**

**SKRIPSI**

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih  
Derajat Sarjana Ekonomi**



**KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN  
JURUSAN MANAJEMEN**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS BRAWIJAYA**

**2018**

**ANALYSIS ON FINANCIAL PERFORMANCE BY *ECONOMIC VALUE  
ADDED* AND *MARKET VALUE ADDED* METHODS OF CIGARETTE  
COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE**

**By :**

**ANYS KHOIRIYAH**

**NIM. 145020207111085**

**ESSAY**

**Requirements To Achieve Degree Of Economic**



**FINANCIAL MANAGEMENT**

**MANAGEMENT**

**FACULTY OF ECONOMICS AND BUSINESS**

**BRAWIJAYA UNIVERSITY**

**2018**

**LEMBAR PENGESAHAN**

Skripsi dengan judul :

**KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN METODE *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA) DAN *MARKET VALUE ADDED* (MVA) PADA PERUSAHAAN ROKOK YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Yang disusun oleh :

Nama : Anys Khoiriyah  
NIM : 145020207111085  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
Jurusan : Manajemen  
Konsentrasi : Keuangan

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 16 April 2018 dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima.

1. Agung Nugroho Adi, SE., MM., MM. HRM  
NIK. 2013048409291001  
(Dosen Pembimbing)
2. Dr. Nur Khusniyah Indrawati SE., M.Si., CSRS., CFP  
NIP. 19630622 198802 2 001  
(Dosen Penguji 1)
3. Dr. Andarwati SE., ME., CSRS., CFP  
NIP. 19610129 199802 2 001  
(Dosen Penguji 2)

Malang, 31 Mei 2018

KPS S1 Manajemen

Dr. Siti Aisjah, SE., MS., CSRS., CFP  
NIP. 19601111 198601 2 001

## RIWAYAT HIDUP

Nama : Anys Khoiriyah

Tempat, tanggal lahir : Malang, 07 November 1995

Jenis Kelamin : Perempuan

Agama : Islam

Alamat : Jl. Bantaran Barat I No. 21, Malang



### Riwayat Pendidikan

1. Sekolah Dasar Islam Sabilillah Malang, 2002-2008
2. Sekolah Menengah Pertama Negeri 3 Malang, 2008-2011
3. Sekolah Menengah Atas Negeri 1 Malang, 2011-2014
4. Strata 1 Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, 2014-2018

### Pengalaman Organisasi

1. Wakil Ketua Paskibra SMAN 1 Malang Tahun 2013
2. Wakil Ketua Departemen Dana Usaha Dan Koperasi Purna Paskibraka Malang Tahun 2015-2019
3. Staff Magang Departemen SDM Himpunan Mahasiswa Jurusan Manajemen Tahun 2014
4. Wakil Sekertaris Futsal Saweri Gading Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Tahun 2016
5. Ketua Sekertaris Futsal Saweri Gading Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Tahun 2017





## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini , saya :

Nama : ANYS KHOIRIYAH

Tempat/Tgl. Lahir : MALANG, 07 NOVEMBER 1995

Nomor Induk : 145020207111085

Jurusan : S-1 Manajemen

Konsentrasi : MANAJEMEN KEUANGAN

Alamat : JL. BANTARAN BARAT I NO. 21, MALANG

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa **SKRIPSI** berjudul : KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN METODE *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA) DAN *MARKET VALUE ADDED* (MVA) PADA PERUSAHAAN ROKOK YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA.

yang saya tulis adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat atau saduran dari Skripsi orang lain.

Apabila dikemudian hari ternyata pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabutnya predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Malang, 11 Mei 2018

Mengetahui,  
Dosen Pembimbing

Yang membuat pernyataan

Agung Nugroho Adi, SE, MM, MM. HRM  
NIP. 2013048409291001



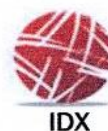
Anys Khoiriyah  
NIM.145020207111085





Universitas Brawijaya

**UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
GALERI INVESTASI BEI  
(IDX- Indonesia Stock Exchange)**



Indonesia Stock Exchange

**SURAT KETERANGAN  
NO. 064/GI.BEI-UB/V/2018**

Saya, yang bertanda tangan di bawah ini, Ketua Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya menerangkan bahwa:

Nama : ANYS KHOIRIYAH  
NIM : 145020207111085  
Fakultas / Jurusan : FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS /MANAJEMEN  
Perguruan Tinggi : UNIVERSITAS BRAWIJAYA

Telah mengadakan penelitian dalam rangka penyusunan Tugas Akhir di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya Malang pada bulan DESEMBER 2017. Penelitian tersebut berjudul:

**“KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN METODE  
ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DAN MARKET VALUE ADDED  
(MVA) PADA PERUSAHAAN ROKOK YANG TERDAFTAR DI BURSA  
EFEK INDONESIA”**

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk digunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 9 Mei 2018  
Ketua Galeri Investasi BEI UB,

  
IDX  
Indonesia Stock Exchange  
Galeri Investasi BEI UB

**Noval Adib, Ph.D., Ak., CA.**  
**NIP 197210052000031001**

GALERI INVESTASI BEI – UB  
Gedung Pusat Pembelajaran Terpadu Lantai 2  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya  
Jl. MT. Haryono 165, Malang 65145 – Indonesia  
Telp/Fax: 0341-567040  
www.accounting.feb.ub.ac.id/lab  
Email: [gibei@ub.ac.id](mailto:gibei@ub.ac.id)



## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur yang sedalam-dalamnya penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan hidayahNya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN METODE *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA) DAN *MARKET VALUE ADDED* (MVA) PADA PERUSAHAAN ROKOK YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA.**

Adapun tujuan dari penulisan Skripsi adalah untuk memenuhi syarat dalam mencapai derajat Sarjana Ekonomi pada jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini dapat berjalan dengan baik disebabkan adanya dukungan dan arahan dari berbagai pihak. Oleh karena itu penulis berkewajiban menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Drs. Nurkholis, M.Buss., Ak., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
2. Ibu Dr. Sumiati SE., MSi., CSRS selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
3. Ibu Dr. Siti Aisjah., SE., MS., CSRS selaku Ketua Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
4. Bapak Agung Nugroho Adi, SE, MM, MM. HRM selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk senantiasa memberikan bimbingan dan arahan kepada penulis untuk dapat menyelesaikan skripsi hingga selesai.
5. Ibu Dr. Nur Khusniyah Indrawati SE, MSi, CSRS, CFP selaku Dosen Penguji 1.
6. Ibu Dr. Andarwati SE, ME, CSRS, CFP selaku Dosen Penguji 2.



7. Kedua orang tua penulis yang tercinta Ibu Khumakyah dan Bapak Lasdri serta kedua saudara penulis yang telah memberi semangat, kasih sayang, dan doa yang tiada hentinya kepada penulis hingga skripsi ini selesai.
8. Andrean Valentino yang selalu memberikan saran, dukungan, dan semangat kepada penulis selama penyusunan skripsi ini.
9. Teman-teman penulis Atika, Dea, Dina, Farra, Selvi, Ocha, Nina, Ayak, Zakiah, Wuri, Grady, Bachtiar, Kelompok Belajar dan semua teman yang selalu memberikan saran dan dukungan dalam proses penyusunan skripsi.
10. Pihak lain yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, namun telah memberikan banyak dukungan dan bantuan atas penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam penyusunan Skripsi ini, sehingga penulis mengucapkan permohonan maaf sebesar-besarnya. Saran dan kritik yang membangun diharapkan oleh penulis. Semoga skripsi ini dapat dimanfaatkan bagi banyak pihak. Amin.

Malang, 10 April 2018

Penulis



## DAFTAR ISI

	<b>Hal.</b>
Kata Pengantar .....	i
Daftar Isi .....	iii
Daftar Tabel .....	vi
Daftar Gambar.....	viii
Daftar Lampiran.....	ix
Abstrak.....	xi
<b>BAB I : PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	13
1.3 Tujuan Penelitian .....	14
1.4 Manfaat Penelitian .....	14
<b>BAB II : KAJIAN PUSTAKA</b>	
2.1 Penelitian Terdahulu .....	16
2.2 Pengertian Manajemen Keuangan .....	23
2.3 Laporan Keuangan .....	23
2.3.1 Pengertian Laporan Keuangan .....	23
2.3.2 Analisis Laporan Keuangan .....	24
2.3.3 Jenis Laporan Keuangan .....	24
2.3.4 Tujuan Laporan Keuangan.....	30
2.3.5 Manfaat Laporan Keuangan.....	31
2.3.6 Sifat Laporan Keuangan.....	32
2.3.7 Keterbatasan Laporan Keuangan .....	33
2.4 Kinerja Keuangan Perusahaan .....	36
2.4.1 Pengertian Kinerja Keuangan dan Analisis Kinerja Keuangan .....	36
2.4.2 Tujuan Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan.....	36
2.5 <i>Economic Value Added</i> (EVA) dan <i>Market Value Added</i> (MVA).....	37
2.5.1 Pengertian <i>Economic Value Added</i> (EVA) .....	37

2.5.2	Komponen Pembentuk <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	39
2.5.3	Perhitungan <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	47
2.5.4	Langkah Perhitungan <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	48
2.5.5	Ukuran Kinerja <i>Economic Value Added</i> (EVA) .....	48
2.5.6	Keunggulan <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	49
2.5.7	Pengertian <i>Market Value Added</i> (MVA) .....	49
2.5.8	Langkah Perhitungan <i>Market Value Added</i> (MVA) ....	50
2.5.9	Ukuran Kinerja <i>Market Value Added</i> (MVA).....	50
2.5.10	Keunggulan dan Manfaat <i>Market Value Added</i> (MVA) .....	51
2.6	Kerangka Pikir Penelitian .....	53
BAB III	: METODE PENELITIAN	
3.1	Jenis Penelitian.....	54
3.2	Sifat penelitian .....	54
3.3	Lokasi dan Periode Penelitian.....	55
3.4	Populasi dan Sampel.....	55
3.5	Sumber Data.....	57
3.6	Metode Pengumpulan Data.....	57
3.7	Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	57
3.8	Metode Analisis Data.....	64
BAB IV	: HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
4.1	Gambaran Umum Objek Penelitian .....	67
4.1.1	PT Gudang Garam Tbk.....	67
4.1.2	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.....	72
4.1.3	PT HM Sampoerna Tbk .....	76
4.2	<i>Economic Value Added</i> (EVA) .....	79
4.2.1	Perhitungan Biaya Utang (Kd).....	79
4.2.2	Perhitungan Biaya Modal Saham Biasa (Ke) .....	84
4.2.3	Perhitungan Struktur Modal.....	90
4.2.4	Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang atau <i>Weighted Average Cost of Capital</i> (WACC) .....	92
4.2.5	Perhitungan Laba Operasi Setelah Pajak (NOPAT) ....	95

4.2.6 Perhitungan dan Analisis <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	99
4.2 <i>Market Value Added</i> (MVA) .....	105
4.3 Pembahasan Hasil Penelitian .....	111
4.3.1 PT. Gudang Garam Tbk.....	111
4.3.2 PT. Wismilak Inti Makmur Tbk.....	115
4.3.3 PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk .....	119
4.4 Implikasi Hasil Penelitian .....	123
<b>BAB V : PENUTUP</b>	
5.1 Kesimpulan .....	128
5.2 Saran .....	129
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	132
<b>LAMPIRAN</b> .....	136





## DAFTAR TABEL

No.	Judul Tabel	Hal
1.1	Realisasi Pendapatan Negara dan Hibah Tahun Anggaran 2015 dan 2016 (dalam rupiah) .....	2
1.2	Realisasi Penerimaan Cukai Pada Tahun Anggaran 2013 dan 2014 (dalam rupiah) .....	4
1.3	Realisasi Penerimaan Cukai Pada Tahun Anggaran 2015 dan 2016 (dalam rupiah) .....	5
1.4	Presentase Rata-Rata Pengeluaran Perkapita Sebulan Menurut Kelompok Barang dan Daerah Tempat Tinggal Tahun 2016.....	7
2.1	Penelitian Terdahulu .....	19
3.1	Populasi Penelitian.....	56
4.1	Perhitungan Biaya Modal Hutang PT. Gudang Garam Tbk Tahun 2013-2017 .....	80
4.2	Perhitungan Biaya Modal Hutang PT. Wismilak Inti Makmur Tbk Tahun 2013 -2017 .....	81
4.3	Perhitungan Biaya Modal Hutang PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk Tahun 2013 -2017 .....	82
4.4	Perhitungan Biaya Modal Hutang Perusahaan Rokok Yang Menghasilkan Profit Dan Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2017 .....	83
4.5	Data Bulanan BI-Rate Dan BI 7-Day Repo Rate Bulanan Tahun 2013-2017 .....	85
4.6	Perhitungan Biaya Modal Saham Biasa (Ke) PT. Gudang Garam Tbk Tahun 2013-2017 .....	87
4.7	Perhitungan Biaya Modal Saham Biasa (Ke) PT. Wismilak Inti Makmur Tbk Tahun 2013-2017 .....	88
4.8	Perhitungan Biaya Modal Saham Biasa (Ke) PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk Tahun 2013-2017 .....	89
4.9	Perhitungan Biaya Modal Saham Biasa (Ke) Perusahaan Rokok Yang Menghasilkan Profit Dan Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2017 .....	89
4.10	Perhitungan Struktur Modal Perusahaan Rokok Yang Menghasilkan Profit Dan Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2017 .....	91

4.11 Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC) PT. Gudang Garam Tbk Tahun 2013-2017 .....	92
4.12 Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC) PT. Wismilak Inti Makmur Tbk Tahun 2013-2017 .....	93
4.13 Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC) PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk Tahun 2013-2017 .....	94
4.14 Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC) Perusahaan Rokok Yang Menghasilkan Profit Dan Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017 .....	95
4.15 Perhitungan Laba Operasi Setelah Pajak (NOPAT) Perusahaan Rokok Yang Menghasilkan Profit Dan Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017 .....	96
4.16 Perhitungan <i>Economic Value Added</i> (EVA) PT. Gudang Garam Tbk Tahun 2013-2017 .....	100
4.17 Perhitungan <i>Economic Value Added</i> (EVA) PT. Wismilak Inti Makmur Tbk Tahun 2013-2017 .....	101
4.18 Perhitungan <i>Economic Value Added</i> (EVA) PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk Tahun 2013-2017 .....	102
4.19 Perhitungan <i>Economic Value Added</i> (EVA) Perusahaan Rokok Yang Menghasilkan Profit Dan Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017 .....	103
4.20 Rata-Rata Industri Nilai EVA Perusahaan Rokok Yang Menghasilkan Profit Dan Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017 .....	104
4.21 Perhitungan <i>Market Value Added</i> (MVA) PT. Gudang Garam Tbk Tahun 2013-2017 .....	105
4.22 Perhitungan <i>Market Value Added</i> (MVA) PT. Wismilak Inti Makmur Tbk Tahun 2013-2017 .....	107
4.23 Perhitungan <i>Market Value Added</i> (MVA) PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk Tahun 2013-2017 .....	108
4.24 Perhitungan <i>Market Value Added</i> (MVA) Perusahaan Rokok Yang Menghasilkan Profit Dan Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017 .....	109
4.25 Rata-Rata Industri Nilai MVA Perusahaan Rokok Yang Menghasilkan Profit Dan Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017 .....	110
4.26 Nilai <i>Economic Value Added</i> (EVA) dan <i>Market Value Added</i> (MVA) PT. Gudang Garam Tbk Tahun 2013-2017 .....	111
4.27 Nilai <i>Economic Value Added</i> (EVA) dan <i>Market Value Added</i> (MVA) PT. Wismilak Inti Makmur Tbk Tahun 2013-2017 .....	115
4.28 Nilai <i>Economic Value Added</i> (EVA) dan <i>Market Value Added</i> (MVA) PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk Tahun 2013-2017 .....	119

## DAFTAR GAMBAR

No.	Judul Gambar	Hal
1.1	Grafik Komposisi Penerimaan Perpajakan Tahun 2015 dan 2016 .....	3
1.2	Grafik Realisasi Penerimaan Perpajakan Tahun 2013 dan 2014 .....	3
2.1	Kerangka Pikir Penelitian .....	53
4.1	PT. Gudang Garam Tbk .....	67
4.2	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk.....	72
4.3	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk .....	76
4.4	Pergerakan Nilai EVA PT. Gudang Garam Tbk.....	112
4.5	Pergerakan Nilai MVA PT. Gudang Garam Tbk.....	114
4.6	Pergerakan Nilai EVA PT. Wismilak Inti Makmur Tbk .....	116
4.7	Pergerakan Nilai MVA PT. Wismilak Inti Makmur Tbk .....	118
4.8	Pergerakan Nilai EVA PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk .....	120
4.9	Pergerakan Nilai MVA PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.....	122



## DAFTAR LAMPIRAN

No.	Judul Tabel	Hal
1.	Data Bulanan BI Rate dan BI 7-Day Repo Rate Bulanan Tahun 2013-2017 .....	136
2.	Perhitungan Return Rata-Rata Pasar (Rm) Tahun 2013 dan 2017 .....	137
3.	Perhitungan Return Saham Individu (Ri) PT. Gudang Garam Tbk Tahun 2013-2017 .....	140
4.	Perhitungan Return Saham Individu (Ri) PT. Wismilak Inti Makmur Tbk Tahun 2013-2017 .....	143
5.	Perhitungan Return Saham Individu (Ri) PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk Tahun 2013-2017 .....	146
6.	Perhitungan Koefisien Beta ( $\beta$ ) PT. Gudang Garam Tbk Tahun 2013 .....	149
7.	Perhitungan Koefisien Beta ( $\beta$ ) PT. Gudang Garam Tbk Tahun 2014 .....	151
8.	Perhitungan Koefisien Beta ( $\beta$ ) PT. Gudang Garam Tbk Tahun 2015 .....	153
9.	Perhitungan Koefisien Beta ( $\beta$ ) PT. Gudang Garam Tbk Tahun 2016 .....	155
10.	Perhitungan Koefisien Beta ( $\beta$ ) PT. Gudang Garam Tbk Tahun 2017 .....	157
11.	Perhitungan Koefisien Beta ( $\beta$ ) PT. Wismilak Inti Makmur Tbk Tahun 2013 .....	159
12.	Perhitungan Koefisien Beta ( $\beta$ ) PT. Wismilak Inti Makmur Tbk Tahun 2014 .....	161
13.	Perhitungan Koefisien Beta ( $\beta$ ) PT. Wismilak Inti Makmur Tbk Tahun 2015 .....	163
14.	Perhitungan Koefisien Beta ( $\beta$ ) PT. Wismilak Inti Makmur Tbk Tahun 2016 .....	165
15.	Perhitungan Koefisien Beta ( $\beta$ ) PT. Wismilak Inti Makmur Tbk Tahun 2017 .....	167
16.	Perhitungan Koefisien Beta ( $\beta$ ) PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk Tahun 2013 .....	169
17.	Perhitungan Koefisien Beta ( $\beta$ ) PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk Tahun 2014 .....	171
18.	Perhitungan Koefisien Beta ( $\beta$ ) PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk Tahun 2015 .....	173

19. Perhitungan Koefisien Beta ( $\beta$ ) PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk Tahun 2016.....	175
20. Perhitungan Koefisien Beta ( $\beta$ ) PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk Tahun 2017.....	177
21. Perhitungan Beban Bunga PT. Gudang Garam Tbk Tahun 2013-2016 .....	179
22. Perhitungan Beban Bunga PT. Wismilak Inti Makmur Tbk Tahun 2013-2017 .....	180
23. Perhitungan Beban Bunga PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk Tahun 2013-2017 .....	181
24. Perhitungan EBIT PT. Wismilak Inti Makmur Tbk Tahun 2013-2017.....	182
25. Perhitungan EBIT PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk Tahun 2013-2017 .....	183
26. Perhitungan <i>Economic Value Added</i> (EVA) PT. Gudang Garam Tbk Tahun 2013-2017 .....	185
27. Perhitungan <i>Economic Value Added</i> (EVA) PT. Wismilak Inti Makmur Tbk Tahun 2013-2017.....	187
28. Perhitungan <i>Economic Value Added</i> (EVA) PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk Tahun 2013-2017.....	189
29. Perhitungan <i>Market Value Added</i> (MVA) Perusahaan Rokok Tahun 2013-2017 .....	191

**Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) Pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

**Anys Khoiriyah**

*Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya*  
[khoiriyahanys@gmail.com](mailto:khoiriyahanys@gmail.com)

**Dosen Pembimbing:**

**Agung Nugroho Adi**

*Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya*  
[agungnugrohoadi@ub.ac.id](mailto:agungnugrohoadi@ub.ac.id)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis kinerja keuangan perusahaan rokok yang terdaftar di BEI dengan periode data laporan keuangan tahun 2013-2017 dengan menggunakan metode EVA dan MVA. Jenis penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah PT. Gudang Garam Tbk, PT. Wismilak Inti Makmur Tbk, dan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu sampling jenuh dengan kriteria perusahaan rokok di Indonesia yang terdaftar di BEI dan selalu menghasilkan profit pada tahun 2013-2017. Hasil penelitian yang dilakukan, menunjukkan bahwa tahun 2013-2016 ketiga perusahaan menghasilkan nilai EVA lebih dari nol, hal ini menunjukkan bahwa ketiga perusahaan mampu menghasilkan nilai tambah ekonomi bagi pemegang saham dan mempunyai kinerja keuangan yang baik. Akan tetapi pada tahun 2017 nilai EVA PT. Wismilak Inti Makmur bernilai negatif. Nilai MVA dari ketiga perusahaan rokok tersebut pada tahun 2013-2014 bernilai positif, sedangkan pada tahun 2015-2017 hanya PT. Wismilak Inti Makmur Tbk yang menghasilkan nilai MVA kurang dari nol. Hal ini menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan rokok mampu menciptakan tambahan kekayaan bagi para pemegang saham selama lima tahun berturut-turut.

**Kata Kunci:** *Kinerja Keuangan, Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA)*



**Analysis on Financial Performance by Economic Value Added and Market Value Added Methods of Cigarette Companies Listed in Indonesia Stock Exchange**

**Anys Khoiriyah**

*Faculty of Economics and Business, Brawijaya University*  
[khoiriyahanys@gmail.com](mailto:khoiriyahanys@gmail.com)

**Advisor:**

**Agung Nugroho Adi**

*Faculty of Economics and Business, Brawijaya University*  
[agungnugrohoadi@ub.ac.id](mailto:agungnugrohoadi@ub.ac.id)

*This study aims at examining and analyzing the financial performance of cigarette companies listed in the Indonesia Stock Exchange in the years of 2013 to 2017 using Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) methods. The samples of this descriptive quantitative research are selected through saturation sampling technique. Under the criteria of Indonesian cigarette companies that are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) and have generated profit from 2013 to 2017, the samples comprise of PT. Gudang Garam Tbk, PT. Wismilak Inti Makmur Tbk, and PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. The results of this research show that the EVA values of the three companies during 2013-2016 are more than zero, indicating that they are able to generate economic value added for shareholders and thus considered having good financial performance. In 2017, however, the EVA value of PT. Wismilak Inti Makmur is negative. Furthermore, the MVA values of the three cigarette companies in 2013-2014 are positive, while in 2015-2017 only PT. Wismilak Inti Makmur Tbk has the MVA of less than zero. This reveals that not all cigarette companies are able to create additional wealth for shareholders for five consecutive years.*

**Keywords:** *Financial performance, Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA)*

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang**

Perkembangan pendapatan negara dan hibah dalam realisasi APBN tiap tahunnya mengalami fluktuasi atau naik turun. Menurut Laporan Keuangan Pemerintah Pusat oleh BPK, pada tahun 2014 realisasi pendapatan negara dan hibah mengalami kenaikan sebesar 7,76% dari realisasi tahun 2013, tetapi pada tahun 2015 mengalami penurunan sebesar 2,74% dari realisasi pendapatan negara dan hibah tahun 2014. Pada tahun 2016 realisasi pendapatan negara dan hibah mengalami kenaikan lagi sebesar 3,18% dari realisasi tahun 2015.

Pendapatan negara dan hibah dalam realisasi Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) terdiri dari beberapa pos. Pos pertama adalah penerimaan perpajakan. Penerimaan perpajakan terdiri dari pajak dalam negeri dan pajak perdagangan internasional. Pos kedua adalah penerimaan negara bukan pajak yang terdiri dari penerimaan sumber daya alam, bagian pemerintah atas laba BUMN, penerimaan negara bukan pajak lainnya, dan pendapatan BLU. Pos yang terakhir atau yang ketiga adalah penerimaan hibah.

Pada tahun 2016 menurut Laporan Hasil Pemeriksaan Oleh BPK RI Atas Laporan Keuangan Pemerintah Pusat Tahun 2016 (2016, p. 29), penerimaan pajak dalam negeri memberikan sumbangan terbesar untuk pendapatan negara dan hibah. Berikut adalah tabel realisasi pendapatan negara dan hibah tahun anggaran 2016 dan 2015

**Tabel 1.1**  
**Realisasi Pendapatan Negara dan Hibah Tahun Anggaran 2015 dan**  
**2016 (dalam rupiah)**

<b>Uraian</b>	<b>Realisasi TA 2015 (LKPP Audited)</b>	<b>Realisasi TA 2016 (LKPP Audited)</b>	<b>%</b>
<b>I. Penerimaan Perpajakan</b>	1,240,418,857,626,377	1,284,970,139,927,481	3.59
1. Pajak Dalam Negeri	1,205,478,887,416,049	1,249,499,479,450,431	3.65
2. Pajak Perdagangan Internasional	34,939,970,210,328	35,470,660,477,050	1.52
<b>II. PNB</b>	255,628,476,494,416	261,976,344,626,007	2.48
1. Penerimaan SDA	100,971,872,884,629	64,901,905,473,366	- 35.72
2. Bag. Pemerintah atas Laba BUMN	37,643,720,744,478	37,133,172,874,077	-1.36
3. PNB lainnya	81,697,425,599,748	117,995,377,742,599	44.43
4. Pendapatan BLU	35,315,457,265,561	41,945,888,535,965	18.77
<b>III. Penerimaan Hibah</b>	11,973,038,735,532	8,987,666,279,302	- 24.93
<b>Jumlah Pendapatan Negara dan Hibah</b>	<b>1,508,020,372,856,325</b>	<b>1,555,934,150,832,790</b>	<b>3.18</b>

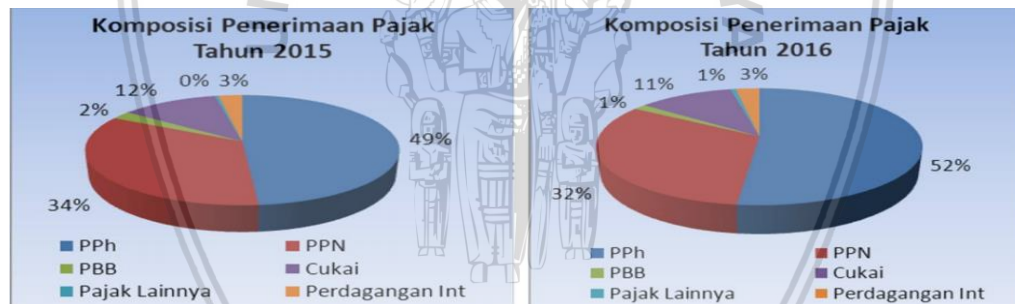
Sumber: Badan Pemeriksa Keuangan RI, 2016



Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa pada tahun 2015 hingga tahun 2016 pendapatan negara dan hibah mengalami kenaikan dan didominasi dari penerimaan pajak dalam negeri. Pada tahun 2015 sebesar Rp. 1,205,478,887,416,049 dan pada tahun 2016 sebesar Rp. 1,249,499,479,450,431. Dari jumlah tersebut dapat diketahui bahwa pajak dalam negeri mempunyai peranan penting terhadap pendapatan negara.

Pajak dalam negeri terdiri dari beberapa bagian, yaitu pajak penghasilan (PPh), pajak pertambahan nilai (PPn), pajak bumi dan bangunan (PBB), Cukai, pajak lainnya, dan pajak perdagangan internasional. Berikut adalah gambar grafik komposisi penerimaan perpajakan tahun 2013 hingga tahun 2016.

**Gambar 1.1**  
**Grafik Komposisi Penerimaan Perpajakan Tahun 2015 dan 2016**



Sumber: Badan Pemeriksa Keuangan RI, 2016

**Gambar 1.2**  
**Grafik Realisasi Penerimaan Perpajakan Tahun 2013 dan 2014**



Sumber: Badan Pemeriksa Keuangan RI, 2014

Berdasarkan gambar diatas, terdapat tiga penyumbang terbesar dalam penerimaan negara. Yang pertama adalah Pajak Penghasilan (PPh), yang kedua yaitu Pajak Pertambahan nilai, dan pendapatan pajak yang diperoleh dari cukai menempati posisi ketiga untuk penyumbang terbesar dari penerimaan pajak dalam negeri.

Penerimaan dari cukai terdiri dari cukai hasil tembakau, cukai ethyl alcohol, cukai minuman mengandung ethyl alcohol, denda administrasi cukai, dan cukai lainnya. Menurut Laporan Hasil Pemeriksaan Oleh BPK RI Atas Laporan Keuangan Pemerintah Pusat, tiap tahunnya cukai hasil tembakau adalah penyumbang paling besar dari penerimaan cukai. Hal ini menunjukkan bahwa industri rokok merupakan industri yang berpengaruh terhadap penerimaan negara. Pada tahun 2013 cukai hasil tembakau berkontribusi sebesar 96% dari total cukai, pada tahun 2014 sebesar 95%, pada tahun 2015 sebesar 97%, dan pada tahun 2016 sebesar 95% dari total penerimaan cukai. Berikut adalah tabel penerimaan cukai pada tahun 2013 hingga tahun 2016.

**Tabel 1.2**  
**Realisasi Penerimaan Cukai pada Tahun Anggaran 2013 dan 2014**  
**(Dalam Rupiah)**

<b>Uraian</b>	<b>TA 2014 (Audited)</b>	<b>TA 2013 (Audited)</b>
<b>Cukai Hasil Tembakau</b>	112,544,199,625,328	103,560,193,054,883
<b>Cukai Ethyl Alkohol</b>	166,469,693,536	159,091,509,515
<b>Cukai Minuman Mengandung Ethyl Alkohol</b>	5,342,173,432,720	4,688,176,497,000
<b>Denda Administrasi Cukai</b>	21,805,848,618	32,495,144,662
<b>Cukai Lainnya</b>	10,901,212,681	12,125,118,519
<b>Jumlah Penerimaan Cukai</b>	<b>118,085,549,812,883</b>	<b>108,452,081,324,579</b>

Sumber: Badan Pemeriksa Keuangan RI, 2014

**Tabel 1.3**  
**Realisasi Penerimaan Cukai pada Tahun Anggaran 2015 dan 2016**  
**(Dalam Rupiah)**

<b>Uraian</b>	<b>TA 2016 (Audited)</b>	<b>TA 2015 (Audited)</b>
<b>Cukai Hasil Tembakau</b>	137,968,355,366,214	139,518,216,674,387
<b>Cukai Ethyl Alkohol</b>	171,144,229,260	154,152,687,740
<b>Cukai Minuman Mengandung Ethyl Alkohol</b>	5,307,660,504,474	4,560,408,267,500
<b>Denda Administrasi Cukai</b>	68,363,827,950	398,993,027,957
<b>Cukai Lainnya</b>	9,511,335,061	9,532,108,751
<b>Jumlah Penerimaan Cukai</b>	<b>143,525,035,061</b>	<b>144,641,302,766,335</b>

Sumber: Badan Pemeriksa Keuangan, 2016

Dari data diatas, dapat dilihat bahwa pada tahun 2013 menuju tahun 2015 penerimaan cukai hasil tembakau mengalami kenaikan, akan tetapi pada tahun 2016 mengalami penurunan. Dengan menurunnya penerimaan negara dari cukai hasil tembakau, menandakan bahwa industri rokok pada tahun tersebut di Indonesia mengalami pelemahan. Pelemahan ini terjadi karena adanya berbagai kendala yang harus dihadapi oleh industri rokok.

Salah satu kendala industri rokok pada umumnya berasal dari kebijakan pemerintah. Pemerintah mulai memberlakukan peraturan yang ketat terhadap industri rokok. Pada tahun 2013 hingga tahun 2017 pemerintah mulai menaikkan tarif cukai rokok tiap tahunnya kecuali pada tahun 2014. Pada tahun 2013 rata-rata kenaikan tarif cukai adalah 8,5% (Peraturan Menteri Keuangan Nomor 179/PMK.011/2012, 2012), tahun 2015 rata-rata kenaikan tarif cukai adalah 8,72%

(Peraturan Menteri Keuangan Nomor 205/PMK.011/2014, 2014), pada tahun 2016 adalah sekitar 11,5% (Peraturan Menteri Keuangan Nomor 198/PMK.010/2015, 2015), dan pada tahun 2017 turun menjadi sebesar 10,54% (Peraturan Menteri Keuangan Nomor 147/PMK.010/2016, 2016). Perubahan tarif cukai tersebut disebabkan oleh berbagai pertimbangan, diantaranya pengendalian produksi, tenaga kerja, rokok ilegal, dan penerimaan cukai.

Pada saat ini, walaupun industri rokok di Indonesia terindikasi mengalami pelemahan dan mengalami berbagai kendala dari kebijakan pemerintah, akan tetapi industri rokok masih termasuk dalam industri yang potensial di Indonesia. Hal ini disebabkan banyaknya jumlah perokok aktif di Indonesia. Menurut Menteri Kesehatan Nila Moeloek, lebih dari sepertiga (36, 3 persen) atau 75 juta jiwa penduduk Indonesia pada saat ini adalah perokok (Istiqomal Hayati, 2017).

Tingginya tingkat konsumsi rokok di Indonesia juga ditunjukkan dengan tingginya persentase rata-rata pengeluaran perkapita masyarakat Indonesia untuk rokok pada tahun 2016. Terdapat dua kategori kelompok barang, yaitu kategori kelompok barang makanan dan bukan makanan. Konsumsi rokok termasuk kedalam konsumsi kelompok barang makanan. Berikut adalah tabel presentase rata-rata pengeluaran perkapita sebulan menurut kelompok barang dan daerah tempat tinggal tahun 2016 (Profil Kesehatan Indonesia, 2016).

**Tabel 1.4**  
**Persentase Rata-Rata Pengeluaran Perkapita Sebulan Menurut**  
**Kelompok Barang Dan Daerah Tempat Tinggal Tahun 2016**

No	Kelompok Barang	Persentase		
		Perkotaan	Perdesaan	Perkotaan + Perdesaan
<b>I.</b>	<b>Makanan</b>			
1.	Padi-Padian	4,98	10,04	6,82
2.	Umbi-Umbian	0,38	0,80	0,53
3.	Ikan/udang/cumi/kerang	3,06	4,40	3,55
4.	Daging	2,30	1,94	2,17
5.	Telur dan susu	3,06	2,79	2,96
6.	Sayur-sayuran	3,01	4,75	3,65
7.	Kacang-kacangan	0,97	1,30	1,09
8.	Buah-buahan	2,05	2,02	2,04
9.	Minyak dan kelapa	1,06	1,84	1,34
10.	Bahan minuman	1,34	2,30	1,69
11.	Bumbu-bumbuan	0,79	1,28	0,97
12.	Konsumsi lainnya	0,89	1,19	1,00
13.	Makanan dan minuman jadi	15,22	12,27	14,14
14.	Rokok	5,45	8,91	6,72
<b>Jumlah Makanan</b>		<b>44,57</b>	<b>55,83</b>	<b>48,68</b>
<b>II.</b>	<b>Bukan Makanan</b>			
1.	Perumahan dan fasilitas rumah tangga	28,67	22,99	26,60
2.	Aneka barang dan jasa	14,45	10,23	12,91
3.	Pakaian, alas kaki dan tutup kepala	3,01	3,12	3,05
4.	Barang tahan lama	4,81	4,65	4,75



**Lanjutan tabel 1.4 Presentase Rata-Rata Pengeluaran Perkapita Sebulan Menurut Kelompok Barang Dan Daerah Tempat Tinggal Tahun 2016**

No	Kelompok Barang	Persentase		
		Perkotaan	Perdesaan	Perkotaan + Perdesaan
5.	Pajak, pungutan dan asuransi	2,67	1,60	2,28
6.	Keperluan pesta dan upacara/kenduri	1,81	1,58	1,72
<b>Jumlah Bukan Makanan</b>		<b>55,43</b>	<b>44,17</b>	<b>51,32</b>
<b>Jumlah Makanan + Bukan Makanan</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Sumber: Kementerian Kesehatan Republik Indonesia, 2016

Berdasarkan data diatas, dapat dilihat bahwa konsumsi rokok sebesar 6, 72%. Angka tersebut menunjukkan bahwa pengeluaran untuk rokok dalam kelompok makanan berada di urutan ketiga setelah pengeluaran untuk makanan dan minuman jadi serta padi-padian. Pengeluaran untuk konsumsi rokok juga melebihi jumlah pengeluaran untuk mengkonsumsi sayur-sayuran, daging, dan buah. Hal ini menunjukkan bahwa konsumsi rokok di Indonesia cukup tinggi.

Perusahaan rokok di Indonesia yang besar terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan selalu diamati kinerja perusahaannya oleh pihak internal maupun eksternal. Suatu perusahaan akan terlihat potensinya dari kinerja perusahaannya, yang kemudian digunakan sebagai tolak ukur prestasi dari sebuah perusahaan. Salah satu yang dapat menunjang keberhasilan kinerja perusahaan ialah kinerja keuangan. Menurut Hery (2016, p. 25) kinerja keuangan dapat memperlihatkan prospek pertumbuhan dan perkembangan keuangan perusahaan dari mengandalkan sumber daya yang dimilikinya. Penilaian kinerja keuangan suatu perusahaan dapat diperoleh melalui

informasi yang tercatat dalam laporan keuangan perusahaan yang telah diterbitkan setiap tahun.

Laporan keuangan adalah laporan yang memberikan suatu gambaran akuntansi atas operasi dari kegiatan perusahaan secara keseluruhan serta menunjukkan posisi keuangan perusahaan (Margaretha, 2008). Menurut Brigham dan Houston (2015, p. 86) jenis-jenis laporan keuangan dasar yang disajikan dalam laporan tahunan perusahaan adalah neraca, laporan laba-rugi, laporan arus kas, dan laporan laba ditahan.

Laporan keuangan bersifat penting karena memberikan informasi yang berguna bagi manajemen perusahaan (internal perusahaan), investor, kreditur, maupun pemerintah (Hanafi dan Abdul, 2016). Pihak manajemen perusahaan (internal perusahaan) membutuhkan informasi keuangan yang terdapat dalam laporan keuangan, untuk melihat perkembangan perusahaan dari sisi keuangan, dan sebagai bahan evaluasi keberhasilan manajemen. Pihak manajemen juga menggunakan informasi keuangan sebagai dasar pengambilan keputusan.

Informasi kinerja keuangan perusahaan dapat digunakan investor maupun calon investor untuk menilai kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada masa yang akan datang dan risiko yang akan dihadapi pada perusahaan. Dari kinerja keuangan yang dihasilkan perusahaan, investor maupun calon investor dapat menganalisis manajemen pengambilan keputusan strategi perusahaan yang telah dijalankan perusahaan. Menurut Hanafi dan Abdul Halim (2016, p. 6) secara umum investor bersifat *risk averse* atau tidak menyukai risiko. Investor atau calon investor akan tertarik pada perusahaan yang mempunyai tingkat kestabilan yang tinggi dalam menghasilkan keuntungan, dan memiliki risiko yang rendah. Apabila

tingkat kestabilan perusahaan tinggi tetapi tingkat resiko yang dimiliki juga tinggi, perusahaan tidak akan menarik lagi untuk investor maupun calon investor. Oleh sebab itu pengambilan keputusan atas strategi perusahaan yang akan digunakan harus diperhatikan sehingga akan menguntungkan perusahaan.

Kreditur membutuhkan informasi keuangan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mengembalikan pinjaman yang diberikan beserta bunganya. Perusahaan harus mampu membayar kewajiban jangka panjang maupun kewajiban jangka pendek perusahaannya (Hanafi dan Abdul, 2016).

Terdapat berbagai macam alat untuk menganalisis laporan keuangan, yang paling sering digunakan adalah rasio keuangan. Akan tetapi analisis rasio keuangan masih dianggap memiliki kekurangan, yaitu dianggap tidak memperhatikan biaya modal dalam perhitungannya (Triatmojo, 2011). Perhitungan menggunakan rasio hanya melihat hasil akhir atau laba tanpa memperhatikan biaya modal yang digunakan. Padahal dalam dunia industri saat ini, perusahaan tidak cukup hanya berlomba-lomba mendapatkan laba sebanyak-banyaknya untuk menarik minat investor, tetapi setiap perusahaan harus bersaing untuk meningkatkan nilai atau *value* dari perusahaan. Dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemegang saham juga akan tercipta. Berkaitan dengan hal tersebut, maka diperlukan suatu alat untuk menganalisis kinerja keuangan yang memperhatikan biaya modal dan nilai yang diciptakan oleh perusahaan sebagai bahan pertimbangan para investor.

Pada saat ini telah muncul alat pengukuran kinerja keuangan yang memperhatikan *value* dari perusahaan yang disebut dengan *Economic Value Added* (EVA). EVA adalah suatu estimasi laba ekonomi usaha yang sebenarnya untuk

tahun tertentu yang diperoleh dari kelebihan NOPAT terhadap biaya modal (Brigham and Houston, 2015). Young dan O'Byrne (2001, p. 17) berpendapat bahwa EVA adalah didasarkan pada gagasan keuntungan ekonomis, yang menyatakan bahwa kekayaan hanya diciptakan ketika sebuah perusahaan meliputi biaya operasional dan modal. EVA mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan kepada stockholder dengan memperhitungkan biaya modal.

EVA dalam pengukuran kinerja keuangan dapat menunjukkan apakah manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan dan investor atau tidak. Nilai tambah tercipta apabila perusahaan memperoleh keuntungan yang dapat menutupi biaya modalnya. EVA (*Economic Value Added*) juga berguna untuk para investor dalam memilih investasi keuangan yang dinilai dapat menjanjikan atau menguntungkan. Maka dari itu EVA adalah salah satu faktor yang dapat menaikkan harga saham perusahaan. Dengan menggunakan EVA, manajer perusahaan dapat memaksimumkan nilai perusahaan dengan cara memilih investasi yang dapat meningkatkan pengembalian dan meminimalisir tingkat biaya modal.

Terdapat tiga kategori hasil penilaian kinerja keuangan menggunakan EVA (*Economic Value Added*). Kategori yang pertama yaitu manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan apabila EVA bernilai positif ( $EVA > 0$ ). Sedangkan apabila manajemen perusahaan berada dalam titik impas, atau perusahaan tidak mengalami penurunan ataupun tidak mengalami peningkatan secara ekonomi, maka EVA bernilai nol ( $EVA = 0$ ) atau berada dalam kategori dua. Untuk kategori tiga yaitu apabila perusahaan tidak mengalami proses penambahan nilai ekonomis bagi perusahaan atau laba yang dihasilkan tidak dapat

memenuhi harapan dari para pemegang saham (investor) dan para kreditor maka EVA bernilai negatif ( $EVA < 0$ ).

Terdapat pendekatan lain yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan yang didasarkan pada nilai tambah pasar, yaitu pendekatan dengan istilah MVA (*Market Value Added*). Menurut Brigham dan Houston (2015, p. 111) MVA adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku seperti yang disajikan dalam neraca. Sedangkan menurut Young dan O'Byrne (2001, p. 26) MVA adalah perbedaan antara nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan utang) dan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan. MVA dapat mencerminkan keputusan pasar mengenai bagaimana manajer suatu perusahaan sukses meningkatkan kinerja perusahaan dengan menginvestasikan modal yang sudah dipercayakan (Young dan O'Byrne, 2001). MVA juga dapat dijadikan sebagai alat pengukur atas penilaian peningkatan kekayaan para pemegang saham.

Di lakukannya penelitian ini, mendukung hasil penelitian dari Muammar Khaddafi dan Mohd. Heikal yang melakukan penelitian pada tahun 2014 dimana mereka mengungkapkan bahwa perusahaan harus menghasilkan keuntungan dan meminimalisir biaya perusahaan. Perusahaan juga diharapkan lebih transparan dalam menyampaikan laporan keuangan yang sebenarnya dan alangkah baiknya perusahaan juga menunjukkan laporan keuangan perusahaan yang menggunakan analisis EVA. Dengan menggunakan analisis EVA perusahaan dapat memberikan informasi yang lengkap kepada para investor.

Penelitian ini juga merupakan replikasi dari penelitian Yuris Pradenka Cicilia pada tahun 2017. Yuris Pradenka Cicilia menganalisis empat perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode data 2013-2015. Penelitian



ini memiliki beberapa perbedaan dengan penelitian Yuris Pradenka Cicilia. Perbedaan tersebut diantaranya adalah jumlah objek yang diteliti dan tahun periode penelitian. Pada penelitian ini hanya akan menganalisis tiga perusahaan rokok yang terdaftar di BEI yang menghasilkan profit berturut-turut pada tahun 2013-2017. Tiga perusahaan tersebut adalah PT. Gudang Garam Tbk, PT. Wismilak Inti Makmur Tbk, PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. Pemilihan sampel ini disebabkan oleh ketertarikan investor terhadap perusahaan yang menghasilkan profit daripada yang menghasilkan rugi. Periode data yang digunakan pada penelitian ini juga menggunakan data terbaru yaitu tahun 2013-2017.

Penelitian ini juga mendukung hasil penelitian dari Yogi Meilano Ardinata pada tahun 2016 dan Kuni Fadilah pada tahun 2013. Kedua peneliti tersebut memberikan saran untuk menganalisis industri lainnya serta periode penelitian yang lebih lama dengan menggunakan metode EVA dan MVA. Dengan periode yang lebih lama, akan membuat data analisis yang dihasilkan lebih baik.

Berdasarkan latar belakang tersebut, untuk mengetahui kinerja keuangan rokok yang listing di Bursa Efek Indonesia dengan data periode 2013-2017, penulis melakukan penelitian dengan judul ***“Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Metode Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) Pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”***.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dapat dibuat rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana kinerja keuangan perusahaan rokok yang terdaftar di BEI menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA)?

2. Bagaimana kinerja keuangan perusahaan rokok yang terdaftar di BEI menggunakan metode *Market Value Added* (MVA)?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis kinerja keuangan perusahaan rokok yang terdaftar di BEI menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA).
2. Untuk mengetahui dan menganalisis kinerja keuangan perusahaan rokok yang listing di BEI menggunakan metode *Market Value Added* (MVA).

### 1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi Penulis

Penelitian ini membantu agar lebih memahami dan mendalami implementasi metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) dalam menilai kinerja keuangan perusahaan. Selain itu penulis dapat menerapkan pengetahuan dan materi yang sudah didapat selama perkuliahan.

2. Bagi Para Investor dan Calon Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi sebagai bahan pertimbangan bagi investor dan calon investor sebelum melakukan investasi pembelian atau penjualan saham pada suatu perusahaan dengan mengamati hasil kinerjanya.

3. Bagi Kreditur

Mengetahui kondisi perusahaan sebelum mengambil keputusan untuk memberi, menolak, atau menambah permintaan kredit perusahaan

dengan melihat kemampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajibannya.

#### 4. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat berfungsi sebagai tambahan informasi yang berguna untuk menilai dan mengevaluasi prestasi kinerja keuangan perusahaan dan menyusun strategi perusahaan, selain itu guna membantu pihak manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan dengan mempertimbangkan nilai *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA).

#### 5. Bagi Ilmu Pengetahuan

Hasil penelitian ini dapat menjadi kajian ilmiah maupun sumbangan pada perkembangan ilmu pengetahuan selanjutnya, khususnya dalam bidang ilmu manajemen keuangan.

#### 6. Bagi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Brawijaya

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi untuk mengembangkan penelitian selanjutnya dan diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran tentang kinerja keuangan yang dilihat dengan metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA).

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini menggunakan beberapa penelitian terdahulu sebagai acuan dan rujukan agar dapat memberikan pemahaman serta wawasan yang lebih mendalam dan sebagai bahan perbandingan dalam pelaksanaan penelitian. Berikut adalah ringkasan dari penelitian terdahulu yang digunakan sebagai bahan rujukan dalam penelitian ini.

Kuni Fadilah pada tahun 2013 melakukan penelitian dengan judul *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan tahun 2009-2011 perusahaan telekomunikasi yang listing di BEI. Alat analisis yang digunakan adalah metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Variabel yang digunakan diantaranya *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah 60% perusahaan telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2009-2011 memiliki nilai EVA yang positif, sedangkan nilai MVA yang dihasilkan yaitu, 100% perusahaan telekomunikasi memiliki nilai MVA Positif. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut menciptakan nilai tambah ekonomi.

Amalia Fatmatus Solehah pada tahun 2016 melakukan penelitian dengan judul Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Metode *Economic*

*Value Added* dan *Market Value Added* Pada PT Gudang Garam. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan selama 5 periode yang dimulai tahun 2010-2014. Alat analisis yang digunakan adalah metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Variabel yang digunakan diantaranya *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA), dan WACC. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah selama periode penelitian yaitu pada tahun 2010 hingga tahun 2014, nilai EVA dari PT Gudang Garam bernilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan mampu menciptakan nilai tambah ekonom perusahaan. Sedangkan untuk nilai MVA pada periode penelitian juga menghasilkan nilai positif yang dapat diartikan perusahaan meningkatkan kekayaan para pemegang saham.

Pada tahun 2014 Muammar Khaddafi dan Mohd. Heikal melakukan penelitian dengan judul *Financial Performance Analysis Using Economic Value Added in Consumption Industri in Indonesia Stock Exchange*. Variabel yang digunakan adalah *Economic Value Added* (EVA). Alat analisis yang digunakan adalah metode *Economic Value Added* (EVA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Economic Value Added* (EVA) di industri manufaktur rata-rata konsumsi negatif, hanya PT. Ades Waters Indonesia Tbk. yang memiliki nilai EVA positif.

Yogi Meilano Ardinata pada tahun 2016 melakukan penelitian dengan judul *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Metode Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) Pada PT Kalbe Farma Tbk, dan PT. Kimia Farma (Persero) Tbk. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan



selama 3 periode yang dimulai tahun 2013-2015. Alat analisis yang digunakan adalah metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Variabel yang digunakan diantaranya Biaya modal utang, biaya modal saham, struktur permodalan, NOPAT, WACC, *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA). Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah selama periode penelitian yaitu pada tahun 2013 hingga tahun 2015, nilai EVA dan MVA dari PT Kalbe Farma Tbk, dan PT. Kimia Farma (Persero) bernilai positif. Bila dibandingkan, nilai EVA PT Kalbe Farma Tbk lebih unggul jika dibandingkan dengan PT. Kimia Farma (Persero) Tbk. Tetapi untuk nilai MVA PT. Kimia Farma (Persero) Tbk mempunyai nilai MVA yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan PT Kalbe Farma Tbk.

Robertha Febriani 2015 melakukan penelitian dengan judul *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) Sebagai Pengukur Kinerja Keuangan Pada PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk. Tahun 2013-2014. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan pada tahun 2013 dan tahun 2014. Alat analisis yang digunakan adalah metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Variabel yang digunakan diantaranya biaya modal utang, biaya saham preferen, biaya modal saham biasa, menghitung struktur permodalan, NOPAT, WACC, *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Hasil penelitian menunjukkan Pada PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2013 dan 2014 memiliki nilai EVA dan MVA yang positif dengan nilai terendah pada tahun 2013.

Pada tahun 2017 Yuris Pradenka Cicilia melakukan penelitian dengan judul Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan *Economic Value Added*

(EVA) dan *Market Value Added* (MVA) Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar DI Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan adalah *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), NOPAT, WACC. Alat analisis yang digunakan adalah metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan rokok yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2015 mempunyai nilai EVA positif, hanya perusahaan PT. Bentoel Investama Tbk yang memiliki nilai EVA negatif. Kemudian untuk nilai MVA, pada tahun 2013-2015 seluruh perusahaan rokok yang terdaftar di BEI memiliki nilai MVA positif.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1.	Kuni Fadilah (2013)	<i>Economic Value Added</i> (EVA) dan <i>Market Value Added</i> (MVA) Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia.	<i>Economic Value Added</i> (EVA), <i>Market Value Added</i> (MVA)	<i>Economic Value Added</i> (EVA), <i>Market Value Added</i> (MVA)	60% perusahaan telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2009-2011 memiliki nilai EVA yang positif, dan nilai MVA yang dihasilkan yaitu 100% perusahaan telekomunikasi memiliki nilai MVA Positif. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut menciptakan nilai tambah ekonomi.

Lanjutan Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Alat Analisis	Hasil Penelitian
2.	Amalia Fatmatus Solehah (2016)	Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Metode <i>Economic Value Added</i> dan <i>Market Value Added</i> Pada PT Gudang Garam.	<i>Economic Value Added</i> (EVA), WACC, <i>Market Value Added</i> (MVA),	<i>Economic Value Added</i> (EVA), <i>Market Value Added</i> (MVA)	Selama periode penelitian yaitu pada tahun 2010 hingga tahun 2014, nilai EVA dari PT Gudang Garam bernilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan mampu menciptakan nilai tambah ekonom perusahaan. Sedangkan untuk nilai MVA pada periode penelitian juga menghasilkan nilai positif yang dapat diartikan perusahaan meningkatkan kekayaan para pemegang saham.
3.	Muammar Khaddafi dan Mohd. Heikal (2014)	<i>Financial Performance Analysis Using Economic Value Added in Consumption Industri in Indonesia Stock Exchange.</i>	<i>Economic Value Added</i> (EVA)	<i>Economic Value Added</i> (EVA)	Kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan menggunakan <i>Economic Value Added</i> (EVA) di industri konsumsi rata-rata negatif, hanya PT. Ades Waters Indonesia Tbk. yang memiliki nilai EVA positif.

Lanjutan tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Alat Analisis	Hasil Penelitian
4.	Yogi Meilano Ardinata (2016)	Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Metode <i>Economic Value Added</i> (EVA) dan <i>Market Value Added</i> (MVA) Pada PT Kalbe Farma Tbk, dan PT. Kimia Farma (Persero) Tbk.	Biaya modal utang, biaya modal saham, struktur permodalan, NOPAT, WACC, <i>Economic Value Added</i> (EVA), <i>Market Value Added</i> (MVA)	<i>Economic Value Added</i> (EVA), <i>Market Value Added</i> (MVA)	Selama periode penelitian yaitu pada tahun 2013 hingga tahun 2015, nilai EVA dan MVA dari PT Kalbe Farma Tbk, dan PT. Kimia Farma (Persero) bernilai positif. Bila dibandingkan, nilai EVA PT Kalbe Farma Tbk lebih unggul jika dibandingkan dengan PT. Kimia Farma (Persero) Tbk. Tetapi untuk nilai MVA PT. Kimia Farma (Persero) Tbk mempunyai nilai MVA yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan PT Kalbe Farma Tbk.
5.	Robertha Febriani (2015)	<i>Economic Value Added</i> (EVA) dan <i>Market Value Added</i> (MVA) Sebagai	Biaya modal utang, biaya saham preferen,	<i>Economic Value Added</i> (EVA),	Pada PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2013 dan 2014 memiliki nilai EVA dan MVA yang positif dengan nilai

Lanjutan tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Alat Analisis	Hasil Penelitian
		Pengukur Kinerja Keuangan Pada PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk. Tahun 2013-2014	biaya modal saham biasa, menghitung struktur permodalan, NOPAT, WACC <i>Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA)</i>	<i>Market Value Added (MVA)</i>	terendah pada tahun 2013.
6.	Yuris Pradenka Cicilia (2017)	Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan <i>Economic Value Added (EVA)</i> dan <i>Market Value Added (MVA)</i> Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	<i>Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), NOPAT, WACC</i>	<i>Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA)</i>	Kinerja keuangan perusahaan rokok yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2015 mempunyai nilai EVA positif, hanya perusahaan PT. Bentoel Investama Tbk yang memiliki nilai EVA negatif. Kemudian untuk nilai MVA, pada tahun 2013-2015 seluruh perusahaan rokok yang terdaftar di BEI memiliki nilai MVA positif.

Sumber: Data Diolah, 2018



## 2.2 Pengertian Manajemen Keuangan

James C. Van Horne dalam Kasmir (2009, p. 5) manajemen keuangan adalah segala aktivitas yang berhubungan dengan perolehan, pendanaan, dan pengelolaan aktiva dengan beberapa tujuan menyeluruh.

Sedangkan menurut Brigham dalam Kasmir (2009, p. 6) manajemen keuangan adalah seni (art) dan ilmu (science), untuk me-menage uang, yang meliputi proses, intuisi/lembaga, pasar, dan instrument yang terlibat dengan masalah transfer uang diantara individu, bisnis, dan pemerintah.

## 2.3 Laporan Keuangan

### 2.3.1 Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah laporan yang memberikan suatu gambaran akuntansi atas operasi dari kegiatan perusahaan secara keseluruhan serta menunjukkan posisi keuangan perusahaan (Margaretha, 2008)

Menurut Brigham dan Houston (2015, p. 84) yang diterjemahkan oleh Yulianto, laporan keuangan yaitu beberapa lembar kertas dengan angka-angka yang tertulis di atasnya, tetapi penting juga untuk memikirkan aset-aset nyata yang berada di balik angka tersebut.

Sedangkan menurut Munawir (2007, p. 2) laporan keuangan adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut.

Berdasarkan beberapa pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan merupakan salah satu informasi penting yang dapat menggambarkan aktivitas perusahaan yang telah dilakukan, sumber dana yang digunakan oleh perusahaan, serta kondisi keuangan suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu yang dapat dijadikan sebagai gambaran kinerja keuangan dari perusahaan tersebut.

### **2.3.2 Analisis Laporan Keuangan**

Analisis laporan keuangan merupakan salah satu cara untuk mengetahui kinerja perusahaan dalam suatu periode (Kasmir, 2009). Tujuan dari analisis laporan keuangan adalah agar dapat mengetahui posisi keuangan perusahaan saat ini. Dengan mengetahui posisi keuangan saat ini, maka akan terlihat apakah perusahaan dapat mencapai target yang telah direncanakan sebelumnya atau tidak. Hasil analisis laporan keuangan juga dapat membantu berbagai pihak untuk merencanakan dan mengambil keputusan.

Sedangkan menurut Munawir (2007, p. 35) analisa laporan keuangan terdiri dari penelaahan atau mempelajari dari hubungan-hubungan kecenderungan (trend) untuk menentukan posisi keuangan dan hasil operasi serta perkembangan perusahaan yang bersangkutan.

### **2.3.3 Jenis Laporan Keuangan**

Menurut Brigham dan Houston (2015, p. 86) jenis-jenis laporan keuangan dasar yang disajikan dalam laporan tahunan perusahaan adalah neraca, laporan laba-rugi, laporan arus kas, dan laporan laba ditahan.

## 1. Neraca

Neraca merupakan suatu laporan mengenai posisi keuangan perusahaan pada suatu titik waktu tertentu (Brigham and Houston, 2015). Neraca juga dapat menggambarkan kekayaan yang dimiliki perusahaan pada tahun tersebut. Didalam neraca disajikan beberapa pos yaitu aset yang dimiliki perusahaan, kewajiban (liabilitas), dan ekuitas dari perusahaan tersebut. Menurut Brigham dan Houston (2015, p. 88) pos-pos neraca disusun secara berurutan berdasarkan tingkat likuiditasnya atau lamanya waktu yang dibutuhkan untuk mengubah pos tersebut menjadi kas (aset lancar) atau perkiraan masa manfaatnya (aset jangka panjang). Begitu juga dengan kewajiban yang disusun menurut waktu harus membayar hingga ke akun ekuitas pemegang saham yang mencerminkan kepemilikan dan tidak perlu dilunasi untuk selamanya.

Aset adalah manfaat ekonomis yang akan diterima pada masa mendatang, atau akan dikuasai oleh perusahaan sebagai hasil transaksi atau kejadian (Hanafi dan Abdul, 2016). Perusahaan akan menggunakan aset sebagai sumber ekonomi untuk menjalankan kegiatannya. Aset terbagi menjadi dua kategori yaitu aset lancar dan aset jangka panjang atau tetap. Menurut Brigham dan Houston (2015, p. 87) Aset lancar merupakan aset yang bersifat *liquid* yang dapat diubah menjadi kas atau dapat diuangkan dalam kurun waktu satu tahun. Aset lancar meliputi kas dan setara kas, piutang usaha, dan persediaan. Kas dan setara kas mencerminkan uang nyata yang

dimiliki perusahaan. Piutang usaha mencerminkan penjualan kredit yang belum tertagih. Persediaan menunjukkan investasi dalam bahan baku, barang dalam proses dan barang jadi.

Aset jangka panjang atau yang biasa disebut aset tetap adalah aset yang masa manfaatnya lebih dari satu tahun dan termasuk aset fisik (Brigham and Houston, 2015). Contoh dari aset jangka panjang atau aset tetap adalah pabrik, tanah, peralatan serta hak milik intelektual seperti paten dan hak cipta, dan lain-lain.

Kewajiban atau utang merupakan pengorbanan ekonomis yang timbul di masa mendatang dari kewajiban perusahaan sekarang untuk mentransfer aset atau memberikan jasa ke pihak lain di masa mendatang, sebagai akibat transaksi atau kejadian masa lalu (Hanafi dan Abdul, 2016). Menurut Brigham dan Houston (2015, p. 87) kewajiban merupakan utang perusahaan kepada kreditor. Penundaan pembayaran dana yang dipinjam oleh perusahaan juga dapat menimbulkan utang lainnya. Kewajiban (liabilitas) terdiri dari kewajiban jangka pendek dan kewajiban jangka panjang.

Kewajiban jangka pendek bisa juga disebut sebagai kewajiban lancar. Kewajiban jangka pendek adalah kewajiban yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun (Brigham and Houston, 2015). Yang termasuk dalam kewajiban jangka pendek adalah utang usaha, akrual (total upah dan pajak yang harus dibayar), dan wesel tagih yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun. Sedangkan kewajiban jangka panjang atau utang jangka panjang merupakan kewajiban yang jatuh temponya

lebih dari satu tahun. Kewajiban jangka panjang terdiri dari pinjaman jangka panjang dan obligasi yang jatuh temponya lebih dari satu tahun.

Ekuitas pemegang saham mencerminkan kepemilikan suatu usaha (Brigham and Houston, 2015). Saham biasa dan laba ditahan termasuk kedalam akun ekuitas pemegang saham. Menurut Brigham dan Houston (2015, p. 88) saham biasa merupakan jumlah kas yang dibayarkan oleh pemegang saham kepada perusahaan ketika perusahaan pertama kali menerbitkan saham yang digunakan untuk membeli aset, sedangkan laba ditahan merupakan bagian laba perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen. Kedua akun tersebut yaitu saham biasa dan laba ditahan bila digabungkan biasa disebut sebagai ekuitas biasa (*Common Equity*) atau kekayaan bersih. Ekuitas biasa merupakan modal yang diberikan oleh pemegang saham biasa, saham biasa, modal disetor, laba ditahan, dan cadangan tertentu.

## 2. Laporan Laba-Rugi

Laporan laba rugi adalah laporan yang merangkum pendapatan dan beban perusahaan selama periode akuntansi, biasanya satu kuartal atau satu tahun (Brigham and Houston, 2015). Sedangkan menurut Munawir (2007, p. 26) laporan laba rugi adalah suatu laporan yang sistematis tentang penghasilan, biaya, rugi-laba yang diperoleh oleh suatu perusahaan selama periode tertentu. Laporan laba rugi juga merupakan laporan yang menggambarkan atau melaporkan operasi perusahaan selama satu periode waktu.



Pada laporan laba rugi, penjualan bersih disajikan pada bagian atas laporan, sedangkan biaya operasi, bunga, penyusutan, dan pajak dikurangkan untuk mendapatkan laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa, umumnya disebut sebagai “laba bersih”. Laba dan dividen persaham disajikan pada bagian bawah laporan laba rugi. Laba persaham (*Earning per Share*) menunjukkan bahwa dari seluruh pos dalam laporan laba rugi. EPS seringkali menjadi perhatian terpenting bagi para pemegang saham.

### 3. Laporan Arus Kas

Laporan arus kas adalah laporan yang melaporkan dampak aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan suatu perusahaan pada arus kas sepanjang periode akuntansi (Brigham and Houston, 2015). Tujuan pokok laporan arus kas menurut Hanafi dan Abdul (2016, p. 58) adalah untuk memberikan informasi mengenai penerimaan dan pembayaran kas perusahaan selama periode tertentu. Laporan arus kas juga mempunyai tujuan lain yaitu untuk memberikan informasi mengenai efek kas dari kegiatan investasi, pendanaan, dan operasi perusahaan selama periode tertentu.

Terdapat tiga jenis aktivitas yang disajikan dalam laporan arus kas menurut Brigham dan Houston (2015, p. 98). Tiga jenis aktivitas tersebut yaitu yang pertama aktivitas operasi yang terdiri dari laba bersih, penyusutan, dan perubahan dalam modal kerja selain kas dan utang jangka pendek. Yang kedua yaitu aktivitas investasi yang meliputi pembelian atau penjualan aset tetap. Dan yang ketiga yaitu

aktivitas pendanaan yang terdiri dari penerimaan kas melalui penerbitan utang jangka pendek, utang jangka panjang, saham, menggunakan kas untuk membayar dividen, membeli kembali saham atau obligasi yang beredar.

#### 4. Laporan Laba Ditahan

Laporan laba ditahan merupakan laporan yang menyajikan seberapa besar jumlah laba perusahaan yang ditahan didalam usaha dan tidak dibayarkan sebagai dividen (Brigham and Houston, 2015). Angka laba ditahan dalam neraca merupakan jumlah laba ditahan tahunan untuk setiap tahun sepanjang riwayat perusahaan.

Laba ditahan mencerminkan klaim terhadap aset, dan bukan aset itu sendiri. Perubahan laba ditahan terjadi karena pemegang saham biasa mengizinkan manajemen perusahaan untuk menginvestasikan kembali dana yang seharusnya dibagikan sebagai dividen.

Menurut Brigham dan Houston (2015, p. 101) jumlah yang dilaporkan didalam akun laba ditahan bukanlah merupakan indikasi jumlah kas yang dimiliki oleh perusahaan. Angka akun laba ditahan yang positif hanya menunjukkan bahwa perusahaan pada masa lampau pernah mendapat sejumlah laba dan tidak dibayarkan semua laba tersebut sebagai dividen. Apabila suatu perusahaan melaporkan catatan atas laba tertinggi dan menunjukkan adanya kenaikan laba ditahan, hal itu tidak menjamin bahwa perusahaan tersebut tidak mengalami kekurangan kas.

### 2.3.4 Tujuan Laporan Keuangan

Tujuan laporan keuangan menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2007, p. 3), adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Sedangkan menurut Hanafi dan Abdul (2016, p. 30) tujuan laporan keuangan adalah:

1. Informasi yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan. Tujuan yang paling umum adalah bahwa pelaporan keuangan harus memberikan informasi yang bermanfaat untuk investor, kreditor, dan pemakai lainnya, saat ini maupun potensial (masa mendatang), untuk pembuatan keputusan investasi, kredit, dan investasi lainnya. Untuk tujuan yang lebih spesifik yaitu berkaitan dengan penerimaan kas untuk pemakai eksternal.
2. Informasi yang bermanfaat untuk memperkirakan aliran kas untuk pemakai eksternal. Laporan keuangan harus memberikan informasi yang bermanfaat untuk pemakai eksternal untuk memperkirakan jumlah, waktu, dan ketidakpastian (yang berarti risiko) penerimaan kas yang berkaitan. Tujuan ini penting karena investor mengeluarkan kas untuk memperoleh aliran kas masuk. Laporan keuangan diperlukan untuk membantu menganalisis jumlah dan saat/waktu penerimaan kas (yaitu dividen dan bunga) dan juga memperkirakan risiko yang berkaitan.

3. Informasi yang bermanfaat untuk memperkirakan aliran kas perusahaan. Penerimaan kas pihak eksternal akan ditentukan oleh aliran kas masuk perusahaan. Perusahaan yang kesulitan kas akan mengalami kesulitan untuk memberi kas ke pihak eksternal dengan demikian penerimaan kas pihak eksternal ikut terpengaruh.

Dari kedua pernyataan diatas, dapat diambil kesimpulan bahwa laporan keuangan bertujuan untuk memberikan informasi penting kepada pihak internal perusahaan seperti manajer dan pihak eksternal perusahaan seperti investor, kreditor guna mengambil suatu keputusan.

#### **2.3.5 Manfaat Laporan Keuangan**

Menurut Munawir (2007, p. 3) laporan keuangan dapat digunakan oleh manajemen untuk membantu mempermudah kinerja yang dilakukan manajemen perusahaan, diantaranya yaitu:

1. Mengukur tingkat biaya dari berbagai kegiatan perusahaan.
2. Untuk menentukan atau mengukur efisiensi tiap-tiap bagian, proses atau produksi serta untuk menentukan derajat keuntungan yang dapat dicapai oleh perusahaan yang bersangkutan.
3. Untuk menilai dan mengukur hasil kerja tiap-tiap individu yang telah disertai wewenang dan tanggung jawab.
4. Untuk menentukan perlu tidaknya digunakan kebijaksanaan atau prosedur yang baru untuk mencapai hasil yang baik.

Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2015, p. 103) manfaat laporan keuangan yaitu:

1. Memberikan data akuntansi yang akurat untuk investor dan manajer yang berfokus pada arus kas dan bukan laba akuntansi.
2. Dapat memberikan laporan keuangan yang paling akurat dan transparansi guna pengambilan keputusan yang efektif dan menghitung arus kas yang relevan oleh manajer dan investor.

Dari pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan bermanfaat untuk memberikan informasi atau data akuntansi yang dapat dijadikan bahan evaluasi hasil kerja manajemen perusahaan dan dapat digunakan untuk bahan pengambilan keputusan bagi manajer maupun investor.

#### **2.3.6 Sifat Laporan Keuangan**

Menurut Munawir (2007, pp. 6-8) laporan keuangan bersifat historis serta menyeluruh dan sebagai suatu progress report laporan keuangan terdiri dari data-data yang merupakan hasil dari suatu kombinasi, diantara yaitu:

1. Fakta yang telah dicatat (*recorded fact*) berarti bahwa laporan keuangan ini dibuat atas dasar fakta dari catatan akuntansi seperti jumlah uang kas yang tersedia dalam perusahaan maupun yang disimpan didalam bank, jumlah piutang, persediaan barang dagang, hutang maupun aktiva tetap yang dimiliki perusahaan. Pencatat dari pos-pos ini berdasarkan catatan historis dari peristiwa-peristiwa yang



- telah terjadi masa lalu dan jumlah-jumlah uang yang tercatat dalam pos-pos ini dinyatakan dalam harga-harga pada waktu terjadinya peristiwa tersebut (at original cost).
2. Perinsip-prinsip dan kebiasaan-kebiasaan didalam akuntansi, berarti data yang dicatat itu didasarkan pada prosedur maupun anggapan-anggapan tertentu yang merupakan prinsip-prinsip akuntansi yang lazim (General Accepted Accounting Principles), hal ini dilakukan dengan tujuan memudahkan pencatatan (expediensi) atau untuk keseragaman.
  3. Pendapat pribadi (personal judgment), dimaksudkan bahwa walaupun pencatatan transaksi telah diatur oleh konvensi-konvensi dan dalil-dalil dasar yang sudah ditetapkan yang sudah menjadi standart praktek pembukuan, namun penggunaan dari konvensi-konvensidan dalil dasar tersebut tergantung daripada akuntan atau management perusahaan yang bersangkutan.

### **2.3.7 Keterbatasan Laporan Keuangan**

Selain memiliki berbagai tujuan, manfaat, dan sifat, laporan keuangan juga memiliki keterbatasan. Menurut Kasmir (2009, pp. 107-108) setiap laporan yang disusun memiliki keterbatasan tertentu, diantaranya yaitu:

1. Pembuatan laporan keuangan disusun berdasarkan sejarah (historis), dimana data-data yang diambil dari data masa lalu.
2. Laporan keuangan dibuat umum, artinya untuk semua orang bukan hanya untuk pihak-pihak tertentu saja.

3. Proses penyusunan tidak terlepas dari taksiran dan pertimbangan tertentu.
4. Laporan keuangan bersifat konservatif dalam menghadapi situasi ketidakpastian. Misalnya dalam suatu peristiwa yang tidak menguntungkan selalu dihitung kerugiannya. Sebagai contoh harta dan pendapatan, nilainya dihitung dari yang paling rendah.
5. Laporan keuangan selalu berpegang teguh kepada sudut pandang ekonomi dalam memandang peristiwa yang terjadi bukan kepada sifat formalnya.

Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2015, p. 103) keterbatasan laporan keuangan ialah terdapat perbedaan pendapat tentang cara yang benar dalam mencatat suatu transaksi yang membuat investor sulit untuk membandingkan perusahaan dan menilai kinerja sebenarnya. Kemudian terdapat pula kondisi dimana manajer melakukan tindakan yang melampaui batas dan memberikan laporan yang diselewengkan.

Menurut Munawir (2007, p. 9), keterbatasan laporan keuangan antara lain:

1. Laporan keuangan yang dibuat secara periodik pada dasarnya merupakan *interim report* (laporan yang dibuat antara waktu tertentu yang sifatnya sementara) dan bukan merupakan laporan yang final. Karena semua itu, jumlah-jumlah atau hal-hal yang dilaporkan dalam laporan keuangan tidak menunjukkan nilai likuidasi atau realisasi dimana dalam intern report ini terdapat/terkandung pendapat-pendapat

pribadi yang telah dilakukan oleh akuntan atau manajemen yang bersangkutan.

2. Laporan keuangan menunjukkan angka dalam rupiah yang kelihatannya bersifat pasti dan tepat, tetapi sebenarnya dengan standar nilai yang mungkin berbeda atau berubah-ubah. Laporan keuangan dibuat berdasarkan konsep *going concern* atau anggapan bahwa perusahaan akan berjalan terus sehingga aktiva tetap dinilai berdasarkan nilai-nilai historis atau harga perolehannya dan pengurangannya dilakukan terhadap aktiva tetap tersebut sebesar akumulasi depresiasinya. Karena itu angka yang tercantum dalam laporan keuangan hanya merupakan nilai buku yang belum tentu sama dengan harga pasar sekarang maupun nilai gantinya.
3. Laporan keuangan disusun berdasarkan hasil pencatatan transaksi keuangan atau nilai rupiah dari berbagai waktu atau tanggal yang lalu dimana daya beli (*purchasing power*) uang tersebut menurun, dibanding dengan tahun-tahun sebelumnya, sehingga kenaikan volume penjualan yang dinyatakan dalam rupiah belum tentu menunjukkan atau mencerminkan unit yang dijual semakin besar, mungkin kenaikan tersebut disebabkan naiknya harga jual barang tersebut yang mungkin juga diikuti kenaikan harga-harga. Jadi suatu analisis dengan memperbandingkan data beberapa tahun tanpa membuat penyesuaian terhadap perubahan tingkat harga akan diperoleh kesimpulan yang keliru (*misleading*).

4. Laporan keuangan tidak dapat mencerminkan berbagai faktor yang dapat mempengaruhi posisi atau keadaan keuangan perusahaan karena faktor-faktor tersebut tidak dapat dinyatakan dengan suatu uang, misalnya reputasi dan prestasi perusahaan, adanya beberapa pesanan yang tidak dapat dipenuhi atau adanya kontrak-kontrak pembelian atau penjualan yang telah disetujui, kemampuan serta integritas managernya dan sebagainya.

## **2.4 Kinerja Keuangan Perusahaan**

### **2.4.1 Pengertian Kinerja Keuangan dan Analisis Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Irfan Fahmi, 2013).

Sedangkan menurut Hery (2016, p. 25) analisis kinerja keuangan adalah suatu proses pengkajian kinerja keuangan secara kritis, yang meliputi peninjauan data keuangan, perhitungan, pengukuran, interpretasi, dan pemberian solusi terhadap masalah keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu.

### **2.4.2 Tujuan Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan**

Menurut Hery (2016, p. 25) dengan menganalisis kinerja keuangan dapat melihat prospek pertumbuhan dan perkembangan keuangan perusahaan dari mengandalkan sumber daya yang dimilikinya. Perusahaan dikatakan berhasil apabila telah mencapai suatu kinerja

tertentu yang telah ditetapkan. Menganalisis kinerja keuangan dapat digunakan sebagai sarana atau indikator dalam rangka memperbaiki kegiatan operasional perusahaan. Investor juga akan dapat meramal perusahaan terkait laba maupun risiko yang akan dihadapi di masa mendatang.

## **2.5 *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)***

Pada akhir era tahun 1980-an para pendiri perusahaan konsultan Stern Stewart and Company yaitu Joel Stern dan Bennett Stewart telah mengembangkan konsep *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)*.

Analisis mengembangkan dua ukuran kinerja tambahan, yaitu *Economic Value Added* dan *Market Value Added* dikarenakan laporan akuntansi tidak mencerminkan nilai pasar sehingga laporan tersebut tidak memadai untuk tujuan evaluasi kinerja manajer (Brigham and Houston, 2015).

### **2.5.1 Pengertian *Economic Value Added (EVA)***

EVA adalah ukuran kinerja usaha yang merupakan salah satu jenis keuntungan ekonomi, yang sama dengan laba operasi bersih setelah pajak dikurangi dengan biaya modal dalam nilai uang (James C. Van Horne and John M. Wachowicz, 2005). Konsep EVA dinilai baik untuk menjelaskan pencapaian tujuan dari perusahaan yaitu penciptaan nilai tambah ekonomi. Untuk menciptakan nilai tambah ekonomi, perusahaan harus mendapatkan pengembalian atas modal yang diinvestasikan lebih besar dari biaya modalnya. Apabila EVA positif maka menunjukkan terjadinya



penciptaan nilai bagi para pemegang saham, sedangkan apabila EVA bernilai negatif maka menunjukkan penghancur nilai.

Menurut Young dan O'Byrne (2001, p. 17) EVA adalah didasarkan pada gagasan keuntungan ekonomis, yang menyatakan bahwa kekayaan hanya diciptakan ketika sebuah perusahaan meliputi biaya operasional dan modal.

Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2015, p. 111), EVA adalah estimasi laba ekonomi usaha yang sebenarnya untuk tahun tertentu yang diperoleh dari kelebihan NOPAT terhadap biaya modal.

Laba ekonomi pada EVA berbeda dengan laba bersih akuntansi, karena laba akuntansi tidak dikurangi dengan biaya ekuitas sedangkan dalam perhitungan EVA akan dikurangi dengan biaya ekuitas. Perhitungan laba akuntansi hanya mempertimbangkan beban pendanaan utang dan tidak disertai dengan biaya yang berhubungan dengan ekuitas, sedangkan laba ekonomi pada EVA mempertimbangkan keduanya. Maka dari itu EVA berawal dari konsep WACC atau biaya modal rata-rata tertimbang.

Berdasarkan pengertian-pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) merupakan pengukuran kinerja nilai tambah ekonomis yang didapat oleh perusahaan selama periode tertentu dengan cara NOPAT dikurangi dengan biaya modal.

### 2.5.2 Komponen Pembentuk *Economic Value Added* (EVA)

EVA diperoleh dengan cara mengurangi NOPAT dengan biaya modal. Beberapa komponen yang diperlukan dalam perhitungan untuk mendapatkan hasil EVA adalah:

#### 2.5.2.1 Biaya Modal

Biaya modal adalah biaya kesempatan yang mencerminkan pengembalian yang diharapkan investor dari investasi lain dengan risiko yang serupa (Young and O'Byrne, 2001, p. 148).

Sedangkan menurut Farah Margaretha (2005, p. 94) biaya modal atau *cost of capital* ialah biaya yang dikeluarkan karena perusahaan menggunakan sumber dana yang tergabung dalam struktur modal.

Terdapat tiga komponen dari biaya modal menurut Brigham dan Houston (2013, p. 6) yaitu meliputi biaya utang (*cost of debt*), biaya saham preferen (*cost of preferred stock*), dan biaya modal saham biasa (*cost of retained earnings*).

##### a. **Biaya Utang (*Cost of Debt*)**

Biaya Utang adalah tingkat pengembalian yang diminta (*required rate of return*) atas investasi oleh para pemberi pinjaman ke perusahaan (James C. Van Horne and John M. Wachowicz, 2005). Menurut Van Horne dan Wachowicz (2005, p. 124) sebagian besar pembahasan akan berpusat pada utang jangka panjang. Akan tetapi, utang jangka pendek yang berkelanjutan, seperti pinjaman dengan jaminan piutang

usaha, juga akan masuk dalam pembahasan. Asumsinya adalah bahwa perusahaan mengikuti pendekatan lindung nilai (penadanan jatuh tempo) dalam pendanaan proyek. Jadi, perusahaan akan mendanai proyek modal, yang manfaatnya akan dirasakan selama beberapa tahun, dengan pendanaan yang secara umum bersifat jangka panjang.

Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2013, p. 8), Biaya utang baru yang relevan, dengan menghitung bunga sebagai pengurang pajak yang digunakan untuk menghitung WACC.

Biaya utang setelah pajak digunakan untuk dalam perhitungan WACC karena ingin memaksimalkan nilai saham perusahaan, dan harga saham bergantung pada arus kas setelah pajak. Tarif pajak untuk perusahaan yang merugi adalah nol (Brigham and Houston, 2013). Oleh sebab itu, bagi perusahaan yang tidak membayar pajak, biaya utang tidak dikurangi sehingga biaya utang setelah pajak akan sama dengan tingkat bunga.

Berikut adalah rumus dari perhitungan biaya utang menurut Brigham dan Houston (2013, p. 8)

$$K_d = K_d^* (1 - T)$$

Keterangan:

$K_d$  : biaya hutang setelah pajak

$K_d^*$  : tingkat bunga atas hutang

$$: \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Hutang Jangka Panjang}}$$

T : tarif pajak marginal dari perusahaan

$$: \frac{\text{Beban Pajak Penghasilan}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

#### **b. Biaya Saham Preferen (*Cost of Preferred Stock*)**

Biaya saham preferen adalah tingkat pengembalian yang diminta para investor dari saham preferen perusahaan dihitung dari dividen preferen dibagi dengan harga saham preferen saat ini (Brigham and Houston, 2013)

Sedangkan menurut Van Horne dan Wachowicz (2005, p. 122) biaya saham preferen adalah tingkat pengembalian yang diminta atas investasi pemegang saham preferen perusahaan.

$$K_p = \frac{D_p}{P_n}$$

Sumber: (Brigham and Houston, 2013)

Keterangan:

$K_p$  : Biaya saham preferen

$D_p$  : Dividen saham preferen

$P_n$  : Harga saham preferen

#### **c. Biaya Modal Saham biasa (*Cost of Retained Earnings*)**

Biaya modal saham biasa ( $K_e$ ) adalah tingkat pengembalian yang diharapkan atau diminta atas saham biasa

atau ekuitas (Brigham and Houston, 2015). Sedangkan menurut Van Horne dan Wachowicz (2005, p. 122) biaya modal ekuitas yaitu tingkat pengembalian yang diminta atas investasi oleh para pemegang saham perusahaan. Tingkat pengembalian yang diminta akan sama dengan tingkat bunga bebas risiko.

$$K_e = D_1/P_0 + g$$

Sumber: (Brigham and Houston, 2013)

Keterangan:

$K_e$  : Tingkat pengembalian yang diharapkan

$D_1$  : Perkiraan hasil dividen

$P_0$  : Harga pasar saat ini

$g$  : Perkiraan hasil keuntungan modal

Pendekatan yang paling banyak digunakan untuk biaya ekuitas biasa adalah Model Penilaian Aset Modal (*Capital Asset Pricing Model-CAPM*). Investor menggunakan CAPM untuk menentukan tingkat diskonto dalam melakukan valuasi saham, sedangkan manajer perusahaan menggunakannya untuk mengestimasi biaya modal ekuitas (Brigham and Houston, 2015).



Menurut pendekatan CAPM pengembalian yang diminta oleh pemegang saham atas saham biasa perusahaan dapat menggunakan rumus sebagai berikut (Brigham and Houston, 2013):

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Keterangan:

$K_e$  : Tingkat pengembalian yang diminta investor

$R_f$  : Tingkat bunga bebas resiko

$\beta$  : Beta saham (Tingkat resiko suatu saham perusahaan)

$R_m$  : Tingkat pengembalian rata-rata pasar

Beta saham ( $\beta$ ) yang merupakan resiko dari saham dapat dicari dengan menggunakan regresi linier dengan persamaan sebagai berikut:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m + e_i$$

Keterangan:

$R_i$  : Tingkat pengembalian saham  $i$  pada periode  $t$

$\alpha_i$  : Konstanta

$R_m$  : Tingkat pengembalian rata-rata pasar pada periode  $t$

$e_i$  : Residual regresi yang diharapkan bersifat *white noise* (rata-rata error adalah nol)

Sumber: (Jogiyanto, 2017)

Untuk menghitung Beta dengan menggunakan regresi linier sederhana adalah sebagai berikut:

$$\beta = y = f(x)$$

Keterangan:

$\beta$  : Beta saham

x : Tingkat pengembalian rata-rata pasar ( $R_m$ )

y : Tingkat pengembalian saham ( $R_i$ )

Rumus untuk menghitung  $R_i$  adalah:

$$R_i = \frac{P_t - (P_t - 1)}{P_t - 1}$$

Keterangan:

$R_i$  : Tingkat pengembalian saham

$P_t$  : Harga saham pada periode t

$P_t - 1$  : Harga saham pada periode sebelumnya

Sumber: (Jogiyanto, 2017)

Dan untuk menghitung tingkat pengembalian rata-rata pasar ( $R_m$ ) dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_m = \frac{IHS G - IHS G_t - 1}{IHS G_t - 1}$$

Keterangan:

$R_m$  : Tingkat pengembalian rata-rata pasar

IHS G : Indeks harga saham gabungan pada periode

t

IHSG  $t - 1$  : Indeks harga saham pada periode sebelumnya

Sumber: (Jogiyanto, 2017)

### 2.5.2.2 Struktur Modal

Struktur modal adalah pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri atas utang jangka panjang dan modal sendiri (Farah Margaretha, 2005).

Untuk menghitung struktur permodalan dapat menggunakan rumus sebagai berikut (Robertha Febriani, 2016):

- a. Jumlah Modal = Hutang Jangka Panjang + Ekuitas
- b. Komposisi Hutang = Hutang Jangka Panjang : Jumlah Modal
- c. Komposisi Modal Saham = Ekuitas : Jumlah Modal

### 2.5.2.3 Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang atau *Weighted Average*

#### *Cost of Capital (WACC)*

WACC adalah biaya penggunaan modal secara keseluruhan. WACC ialah prosentase atau perpaduan antara utang, preferred stock, dan common equity yang memaksimumkan harga saham (Farah Margaretha, 2005).

Sedangkan menurut Brigham and Houston (2013, p. 23) biaya modal rata-rata tertimbang atau *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) adalah biaya modal yang diberikan oleh investor yang digunakan untuk mendanai proyek-proyek baru. Biaya modal

diukur sebagai tingkat presentase. WACC diukur berdasarkan perhitungan setelah pajak.

Terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi WACC menurut Brigham dan Houston (2013, p. 24), yaitu faktor-faktor yang tidak dapat dikendalikan perusahaan dan faktor-faktor yang dapat dikendalikan perusahaan.

Faktor yang tidak dapat dikendalikan perusahaan yaitu tingkat bunga dan tarif pajak. Jika tingkat bunga dalam perekonomian meningkat, maka biaya utang akan naik karena perusahaan harus membayar pemegang obligasi lebih tinggi bila melakukan pinjaman. Tarif pajak digunakan dalam perhitungan komponen biaya utang dan memiliki pengaruh penting pada biaya modal.

Perusahaan dapat secara langsung mempengaruhi biaya modalnya melalui tiga cara (Brigham and Houston, 2013). Yang pertama yaitu mengubah struktur modal perusahaan. Jika perusahaan mengubah sasaran struktur modalnya, maka pembobotan yang digunakan menghitung WACC juga akan berubah. Yang kedua yaitu mengubah pembayaran dividen, dan yang ketiga mengubah keputusan penganggaran modalnya untuk menerima proyek-proyek dengan risiko yang lebih tinggi atau lebih rendah dibandingkan di masa lalu.

$$\text{WACC} = (\text{Wd} \times \text{Kd}) + (\text{We} \times \text{Ke})$$

Keterangan:

Wd : tingkat modal dari hutang

$$: \frac{\text{hutang jangka panjang}}{\text{jumlah hutang jangka panjang dan ekuitas}}$$

Kd : biaya hutang setelah pajak

Ke : biaya modal saham biasa/ekuitas

We : tingkat modal dari ekuitas

$$: \frac{\text{total ekuitas}}{\text{jumlah hutang jangka panjang dan ekuitas}}$$

#### 2.5.2.4 Net Operating After Tax (NOPAT)

Laba operasi setelah pajak (*Net Operating After Tax* -NOPAT) adalah laba yang dihasilkan suatu perusahaan jika perusahaan tersebut tidak memiliki utang dan hanya memiliki aset operasi (Brigham and Houston, 2015). Untuk menghitung NOPAT dapat menggunakan rumus:

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{Tarif Pajak})$$

#### 2.5.3 Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

EVA merupakan salah satu ukuran kinerja usaha yang diukur dengan laba operasional bersih setelah pajak dikurangi dengan biaya modal. Menurut Brigham dan Houston (2015, p. 111) perhitungan EVA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Biaya Modal}$$

Keterangan:

NOPAT :  $\text{EBIT} (1 - \text{Tarif Pajak})$

Biaya Modal :  $\text{Invested Capital} \times \text{WACC}$

Sedangkan *Invested Capital* dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Young and O'Byrne, 2001):

$$\text{Invested Capital} = \text{Total Hutang Jangka Panjang} + \text{Ekuitas}$$

#### 2.5.4 Langkah Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

Langkah yang harus dilakukan manajemen dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan *Economic Value Added* (EVA), yaitu:

1. Menghitung Biaya Hutang (*cost of debt*)
2. Menghitung Biaya Modal Saham Biasa (*cost of equity*)
3. Menghitung Struktur Permodalan
4. Menghitung Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang atau *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)
5. Menghitung laba operasi setelah pajak atau *Net Operating After Tax* (NOPAT)
6. Menghitung EVA

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Biaya Modal}$$

#### 2.5.5 Ukuran Kinerja *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Fadilah (2013, pp. 26-27), penilaian kinerja suatu perusahaan dengan menggunakan EVA dapat dikelompokkan dalam 3 kategori, yaitu:

1. Nilai EVA > 0 atau EVA bernilai positif

Pada posisi ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

2. Nilai EVA = 0



Pada posisi ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berada pada titik impas. Yang berarti perusahaan secara ekonomi tidak mengalami kemunduran tetapi juga tidak mengalami kemajuan atau diam ditempat.

3. Nilai  $EVA < 0$  atau EVA bernilai negatif

Pada posisi ini menandakan tidak terjadi proses penambahan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan, yang berarti laba yang dihasilkan tidak dapat memenuhi harapan dari para pemegang saham atau investor perusahaan.

#### 2.5.6 Keunggulan *Economic Value Added* (EVA)

*Economic Value Added* (EVA) memiliki beberapa kelebihan, yaitu (James C. Van Horne and John M. Wachowicz, 2005):

1. Berfungsi sebagai pengingat konstan bagi para manajer bahwa mereka belum benar-benar melakukan pekerjaan dengan baik hingga mereka menghasilkan pengembalian yang dapat menutup biaya modalnya.
2. EVA dapat menghubungkan dengan baik strategi perusahaan dan investasi dengan nilai bagi pemegang saham.
3. Dapat menjadi alat yang membantu menekankan bahwa sangat penting bagi semua manajer untuk memahami konsep biaya modal.

#### 2.5.7 Pengertian *Market Value Added* (MVA)

Menurut Brigham dan Houston (2015, p. 111), *Market Value Added* (MVA) atau nilai tambah pasar adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku seperti yang disajikan dalam neraca. Sedangkan menurut Young dan O'Byrne (2001, p. 26) MVA

adalah perbedaan antara nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan utang) dan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan.

Brigham dan Houston (2015, p. 111), merumuskan MVA sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{MVA} &= \text{Nilai Pasar} - \text{Nilai Buku Saham} \\ &= (\text{saham beredar} \times \text{harga saham}) - \text{total ekuitas} \end{aligned}$$

Nilai Pasar (MVE) : Number Share x Harga Saham Penutupan atau Akhir Tahun

#### 2.5.8 Langkah Perhitungan *Market Value Added* (MVA)

Langkah-langkah menghitung MVA antara lain:

1. Menghitung jumlah saham yang beredar
2. Menentukan harga saham penutupan
3. Menghitung nilai pasar (MVE)
4. Menghitung total ekuitas
5. Menghitung MVA

#### 2.5.9 Ukuran Kinerja *Market Value Added* (MVA)

Hasil pengukuran kinerja menggunakan MVA adalah:

1. Nilai MVA > 0 atau MVA bernilai positif

Apabila MVA bernilai positif atau bernilai lebih dari nol, menunjukkan bahwa kinerja manajemen perusahaan pada posisi ini telah menciptakan atau meningkatkan kekayaan perusahaan dan para pemegang saham. Perusahaan juga telah menciptakan nilai tambah pasar.

## 2. Nilai MVA = 0

Apabila MVA bernilai 0, maka menunjukkan bahwa kinerja manajemen perusahaan berada pada titik impas dimana perusahaan tidak meningkatkan atau menurunkan kekayaan perusahaan dan para pemegang saham dikarenakan nilai pasar perusahaan mempunyai nilai yang sama dengan nilai ekuitas yang telah diinvestasikan para pemegang saham.

## 3. Nilai MVA < 0 atau bernilai negatif

Apabila MVA bernilai negatif atau bernilai kurang dari nol, menunjukkan bahwa kinerja manajemen perusahaan pada posisi ini dinilai buruk karena menurunkan kekayaan perusahaan dan para pemegang saham atau tidak dapat menciptakan nilai tambah pasar.

### 2.5.10 Keunggulan dan Manfaat *Market Value Added* (MVA)

Young dan O'Byrne (2001, p. 69) menjelaskan kelebihan penggunaan MVA adalah dapat mencerminkan keputusan pasar mengenai bagaimana manajer suatu perusahaan sukses meningkatkan kinerja perusahaan dengan menginvestasikan modal yang sudah dipercayakan.

Manfaat *Market Value Added* (MVA) menurut Robertha Febriani (2016, p. 41) adalah:

1. Sebagai alat mengukur nilai tambah dari perusahaan guna meningkatkan kesejahteraan bagi pemegang saham.

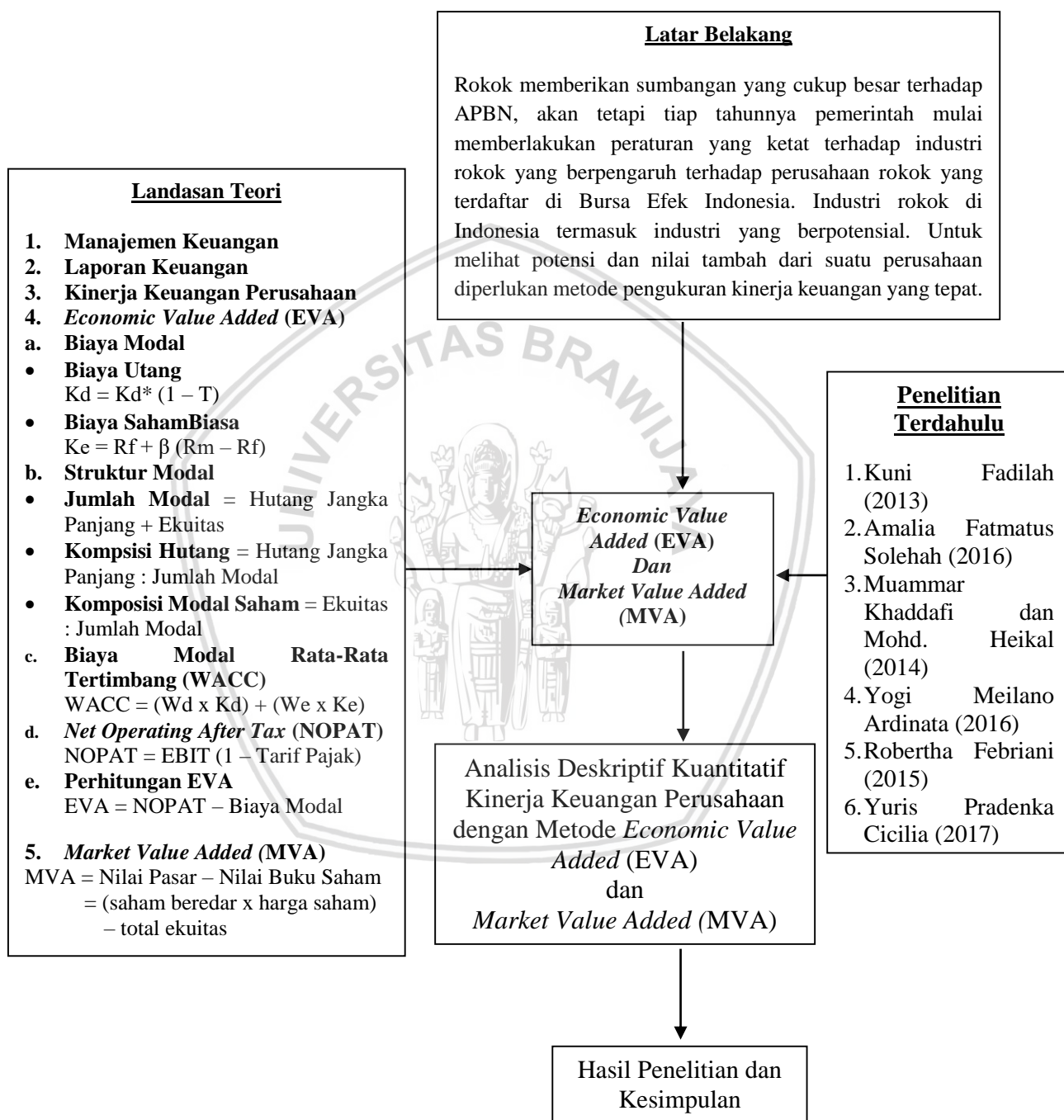
2. Dengan MVA investor dapat melakukan tindakan antisipasi sebelum mengambil keputusan.
3. MVA dapat dijadikan sebagai alat pengukur atau penilaian peningkatan kekayaan para pemegang saham perusahaan.



## 2.6 Kerangka Pikir Penelitian

Gambar 2.1

### Kerangka Pikir Penelitian



## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis Penelitian**

Berdasarkan permasalahan yang ada, penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif. Penelitian deskriptif kuantitatif adalah usaha sadar dan sistematis untuk memberikan jawaban terhadap suatu masalah dan/atau mendapatkan informasi lebih mendalam dan luas terhadap suatu fenomena dengan menggunakan tahap-tahap penelitian dengan pendekatan kuantitatif (Muri Yusuf, 2017).

Dengan pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa penelitian deskriptif kuantitatif menggambarkan atau menjelaskan fenomena yang tengah berlangsung pada saat penelitian ini dilakukan atau selama kurun waktu tertentu dengan menggunakan data numerik.

Jenis penelitian deskriptif kuantitatif, dalam penelitian ini bertujuan untuk mengukur kinerja keuangan pada perusahaan rokok yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan pendekatan EVA dan MVA selama periode 2013-2017.

#### **3.2 Sifat penelitian**

Sifat penelitian ini adalah replikasi yaitu suatu penelitian pengulangan dari penelitian-penelitian sebelumnya yang serupa namun dengan sampel dan periode yang berbeda.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Yuris Pradenka Cicilia pada tahun 2017. Penelitian ini memiliki beberapa perbedaan dengan penelitian Yuris Pradenka Cicilia. Perbedaan tersebut diantaranya adalah jumlah objek



yang diteliti dan tahun periode penelitian. Pada penelitian ini hanya akan menganalisis tiga perusahaan rokok yang terdaftar di BEI yang menghasilkan profit berturut-turut pada tahun 2013-2017. Tiga perusahaan tersebut adalah PT. Gudang Garam Tbk, PT. Wismilak Inti Makmur Tbk, PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. Periode data yang digunakan pada penelitian ini juga menggunakan data terbaru yaitu tahun 2013-2017.

### **3.3 Lokasi dan Periode Penelitian**

Penelitian ini berlokasi di Bursa Efek Indonesia dengan pengambilan data di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia Universitas Brawijaya Malang yang berada di Jalan M.T. Haryono No. 165 Malang. Adapun periode penelitian menggunakan data time series dengan waktu pengamatan tahun 2013 hingga tahun 2017.

### **3.4 Populasi dan Sampel**

Menurut Sugiyono (2015, p. 215) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan rokok di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu sebanyak 4 perusahaan. 4 perusahaan tersebut adalah:

**Tabel 3.1**  
**Populasi Penelitian**

No	Nama Perusahaan	Kode Emitmen
1.	Gudang Garam Tbk	GGRM
2.	Wismilak Inti Makmur Tbk	WIIM
3.	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP
4.	Bentoel International Investama Tbk	RMBA

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2018

Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2015). Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik sampling jenuh atau sensus dengan kriteria perusahaan rokok yang selama periode penelitian yaitu tahun 2013-2017 menghasilkan profit setiap tahunnya. Menurut Sugiyono (2015, pp. 85) teknik sampling jenuh adalah teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel. Hal ini sering dilakukan bila jumlah populasi relative kecil.

Terdapat tiga perusahaan yang dapat memenuhi kriteria sebagai perusahaan rokok yang selama periode penelitian yaitu tahun 2013-2017 yang menghasilkan profit setiap tahunnya sehingga dapat dijadikan sampel dari penelitian ini, diantaranya yaitu:

1. PT. Gudang Garam Investama Tbk.
2. PT. Wismilak Inti Makmur Tbk.

3. PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.

### **3.5 Sumber Data**

Sumber data penelitian menjadi pertimbangan dalam penentuan metode pengumpulan data. Sumber data penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Sugiyono (2015, p. 137) data sekunder adalah sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari literatur maupun penelitian-penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini, dan data laporan keuangan tahun 2013-2017 perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diperoleh dari Galeri Investasi BEI Universitas Brawijaya Malang, suku bunga BI, dan laporan harga saham untuk periode 2013-2017.

### **3.6 Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Menurut Sandu Siyoto dan Ali Sodik (2015, pp. 77-78) metode dokumentasi adalah mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, lengger, agenda, dan sebagainya. Dokumentasi yang digunakan yaitu data laporan keuangan perusahaan, laporan harga saham, suku bunga BI.

### **3.7 Definisi Operasional Variabel Penelitian**

Variabel penelitian pada dasarnya adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2015).

Pada penelitian ini, definisi operasional untuk masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

### 1. Biaya Utang (Kd)

Biaya utang adalah tingkat pengembalian (*required rate of return*) atas investasi oleh para pemberi pinjaman ke perusahaan (Van Horne and Wachowicz, 2005). Dalam perhitungan WACC digunakan biaya utang setelah pajak dikarenakan ingin memaksimalkan nilai saham perusahaan (Brigham and Houston, 2013). Berikut cara perhitungan biaya utang setelah pajak menurut Brigham and Houston (2013, p. 8):

$$K_d = K_d^* (1 - T)$$

Keterangan:

$K_d$  : biaya hutang setelah pajak

$K_d^*$  : tingkat bunga atas hutang

$T$  : tarif pajak marginal dari perusahaan

$$T = \frac{\text{Beban Pajak Penghasilan}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

### 2. Biaya Modal Saham Biasa (Ke)

Biaya modal saham biasa adalah tingkat pengembalian yang diminta oleh pemegang saham atas saham biasa perusahaan (Brigham and Houston, 2013). Biaya modal saham biasa atau ekuitas diperoleh dengan menggunakan model penentuan Harga Aktiva Modal (*Capital Asset Pricing Model/CAPM*). Model Penetapan Aset Modal (*Capital Asset Pricing Model/CAPM*) adalah suatu modal yang didasarkan atas usulan bahwa setiap saham meminta tingkat pengembalian yang sama dengan tingkat pengembalian bebas risiko ditambah premi risiko yang hanya

mencerminkan risiko yang tersisa setelah diversifikasi (Brigham and Houston, 2013). Menurut pendekatan CAPM pengembalian yang diminta oleh pemegang saham atas saham biasa perusahaan dapat menggunakan rumus sebagai berikut (Brigham and Houston, 2013):

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Keterangan:

$K_e$  : Tingkat pengembalian yang diminta investor

$R_f$  : Tingkat bunga bebas resiko

$\beta$  : Beta saham (Tingkat resiko suatu saham perusahaan)

$R_m$  : Tingkat pengembalian rata-rata pasar

a. Tingkat Bunga Bebas Resiko ( $R_f$ )

Tingkat bunga bebas resiko dapat menggunakan suku bunga acuan Bank Indonesia (BI Rate) yang kemudian menggunakan BI 7-Day Repo Rate sebagai suku bunga acuan yang berlaku mulai tanggal 19 Agustus 2017 pada setiap akhir tahun selama empat periode yaitu tahun 2013 hingga tahun 2017.

b. Tingkat Pengembalian Rata-Rata Pasar ( $R_m$ )

Data yang digunakan untuk menghitung  $R_m$  didapatkan dari Indeks Harga Saham Gabungan pada periode tahun 2012 hingga tahun 2017. Menurut Jogiyanto (2017, p. 428) menghitung tingkat pengembalian rata-rata pasar ( $R_m$ ) dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_m = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Keterangan:

$R_m$  : Tingkat pengembalian rata-rata pasar

IHSG : Indeks harga saham gabungan pada periode t

IHSG t – 1 : Indeks harga saham pada periode sebelumnya

c. Tingkat Pengembalian Saham ( $R_i$ )

Data yang digunakan dalam perhitungan merupakan harga penutupan saham dari masing-masing objek yaitu PT. Gudang Garam Tbk, PT. Wismilak Inti Makmur, dan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna pada tahun 2012 hingga tahun 2017. Rumus untuk menghitung  $R_i$  menurut Jogiyanto (2017, p. 284) adalah:

$$R_i = \frac{P_t - (P_t - 1)}{P_t - 1}$$

Keterangan:

$R_i$  : Tingkat pengembalian saham

$P_t$  : Harga saham pada periode t

$P_t - 1$  : Harga saham pada periode sebelumnya

d. Beta saham ( $\beta$ )

Beta saham merupakan suatu pengukur fluktuasi return dari suatu saham terhadap return pasar yang digunakan dalam pendekatan CAPM (Jogiyanto, 2017). Beta saham ( $\beta$ ) yang merupakan resiko dari saham dapat dicari dengan menggunakan regresi linier dengan persamaan sebagai berikut:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i . R_m + e_i$$

Keterangan:

$R_i$  : Tingkat pengembalian saham i pada periode t

$\alpha_i$  : Konstanta



$R_m$  : Tingkat pengembalian rata-rata pasar pada periode  $t$

$e_i$  : Residual regresi yang diharapkan bersifat *white noise* (rata-rata error adalah nol)

Untuk menghitung Beta dengan menggunakan regresi linier sederhana adalah sebagai berikut:

$$\beta = y = f(x)$$

Keterangan:

$\beta$  : Beta saham

$x$  : Tingkat pengembalian rata-rata pasar ( $R_m$ )

$y$  : Tingkat pengembalian saham ( $R_i$ )

### 3. Struktur Modal

Struktur modal adalah pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri atas utang jangka panjang dan modal sendiri (Farah Margaretha, 2005). Dalam perhitungan struktur modal dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Jumlah Modal} = \text{Hutang Jangka Panjang} + \text{Ekuitas}$$

$$\text{Komposisi Hutang (Wd)} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Jumlah Modal}}$$

$$\text{Komposisi Modal (We)} = \frac{\text{Ekuitas}}{\text{Jumlah Modal}}$$

#### 4. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang

Biaya modal rata-rata tertimbang dengan pendekatan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) adalah biaya modal yang diberikan oleh investor yang digunakan untuk mendanai proyek-proyek perusahaan (Brigham and Houston, 2013). Sedangkan menurut Farah (2005, p. 97) WACC adalah rata-rata biaya dari berbagai komponen modal suatu perusahaan.

$$\text{WACC} = (\text{Wd} \times \text{Kd}) + (\text{We} \times \text{Ke})$$

Keterangan:

Wd : tingkat modal dari hutang

$$: \frac{\text{hutang jangka panjang}}{\text{jumlah hutang jangka panjang dan ekuitas}} \times 100\%$$

Kd : biaya hutang setelah pajak

Ke : biaya modal saham biasa/ekuitas

We : tingkat modal dari ekuitas

$$: \frac{\text{total ekuitas}}{\text{jumlah hutang jangka panjang dan ekuitas}} \times 100\%$$

#### 5. *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)

*Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) adalah laba yang dihasilkan suatu perusahaan jika perusahaan tersebut tidak memiliki utang dan hanya memiliki aset operasi (Brigham and Houston, 2015). Untuk menghitung NOPAT yang merupakan laba operasi setelah pajak adalah (Brigham and Houston, 2015):

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{Tarif Pajak})$$

## 6. Invested Capital

*Invested Capital* ialah hasil perkiraan dalam neraca untuk melihat besarnya modal yang diinvestasikan di perusahaan oleh pemegang saham maupun kreditur.

$$\text{Invested Capital} = \text{Total Hutang Jangka Panjang} + \text{Ekuitas}$$

## 7. EVA

EVA merupakan estimasi laba ekonomi usaha yang sebenarnya untuk tahun tertentu yang diperoleh dari kelebihan NOPAT terhadap biaya modalnya. Menurut Brigham dan Houston (2015, p. 111) perhitungan EVA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Biaya Modal}$$

Keterangan:

NOPAT :  $\text{EBIT} (1 - \text{Tarif Pajak})$

Biaya Modal :  $\text{Invested Capital} \times \text{WACC}$

## 8. MVA

Menurut Brigham dan Houston (2015, p. 111), *Market Value Added* (MVA) atau nilai tambah pasar adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku seperti yang disajikan dalam neraca. Sedangkan menurut Young dan O'Byrne (2001, p. 26) MVA adalah perbedaan antara nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan utang) dan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan. MVA dapat

menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaannya dengan mensejahterakan para pemegang saham.

Menurut Brigham dan Houston (2015, p. 111), rumus MVA adalah:

$$\begin{aligned} \text{MVA} &= \text{Nilai Pasar} - \text{Nilai Buku Saham} \\ &= (\text{saham beredar} \times \text{harga saham}) - \text{total ekuitas} \end{aligned}$$

Nilai Pasar (MVE) : Number Share x Harga Saham Penutupan atau Akhir Tahun.

### 3.8 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Analisis kuantitatif adalah analisis data yang berbentuk numerik atau angka (Suryani dan Hendryadi, 2016). Sedangkan menurut Husein Umar (2004, p. 37) analisis kuantitatif merupakan analisis data yang berbentuk angka maupun bilangan dengan metode perbandingan yang berupa perhitungan secara matematis atau statistik berdasarkan perhitungan dengan rumus-rumus yang relevan.

Teknik analisis data kuantitatif yang dilakukan melalui tahapan-tahapan sebagai berikut:

#### 1. Menentukan Nilai *Economic Value Added* (EVA)

**Langkah-Langkah Dalam Menghitung EVA adalah:**

- a. Menentukan Biaya Utang (Kd)
- b. Menentukan Biaya Modal Saham Biasa (Ke)

- c. Menghitung Struktur Modal
- d. Menentukan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)
- e. Menentukan *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)
- f. Menghitung nilai EVA
- g. Menganalisis hasil yang telah didapatkan

**Tolak Ukur Nilai *Economic Value Added* (EVA):**

- a. Nilai  $EVA > 0$

Apabila EVA bernilai positif atau bernilai lebih dari nol, menunjukkan bahwa manajemen perusahaan pada posisi ini telah menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

- b. Nilai  $EVA = 0$

Apabila EVA bernilai 0, maka menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berada pada titik impas dimana perusahaan tidak mengalami peningkatan maupun penurunan secara ekonomis.

- c. Nilai  $EVA < 0$

Apabila EVA bernilai negatif atau bernilai kurang dari nol, menunjukkan bahwa manajemen perusahaan pada posisi ini belum dapat menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan dan belum dapat memenuhi harapan kreditor dan investornya atau pemegang saham dengan laba yang diperoleh.

**2. Menentukan Nilai *Market Value Added* (MVA)**

**Langkah-Langkah Dalam Menghitung MVA adalah:**

- a. Menentukan *number share*

- b. Melihat harga saham penutupan atau akhir tahun
- c. Menghitung nilai pasar (MVE)
- d. Menentukan nilai buku saham (BVE)
- e. Menghitung MVA
- f. Menganalisis hasil yang telah didapatkan

**Tolak Ukur Nilai *Market Value Added* (MVA):**

- a. Nilai  $MVA > 0$

Apabila MVA bernilai positif atau bernilai lebih dari nol, menunjukkan bahwa kinerja manajemen perusahaan pada posisi ini telah menciptakan atau meningkatkan kekayaan perusahaan dan para pemegang saham. Perusahaan juga telah menciptakan nilai tambah pasar.

- b. Nilai  $MVA = 0$

Apabila MVA bernilai 0, maka menunjukkan bahwa kinerja manajemen perusahaan berada pada titik impas dimana perusahaan tidak meningkatkan atau menurunkan kekayaan perusahaan dan para pemegang saham dikarenakan nilai pasar perusahaan mempunyai nilai yang sama dengan nilai ekuitas yang telah diinvestasikan para pemegang saham.

- c. Nilai  $MVA < 0$

Apabila MVA bernilai negatif atau bernilai kurang dari nol, menunjukkan bahwa kinerja manajemen perusahaan pada posisi ini dinilai buruk karena menurunkan kekayaan perusahaan dan para pemegang saham atau tidak dapat menciptakan nilai tambah pasar.



## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

##### 4.1.1 PT Gudang Garam Tbk

**Gambar 4.1**

**Logo PT. Gudang Garam Tbk.**



**PT. GUDANG GARAM Tbk**

Sumber: PT. Gudang Garam Tbk, 2016

Perusahaan rokok Gudang Garam adalah salah satu industri rokok terkemuka di tanah air yang telah berdiri sejak tahun 1958 di kota Kediri, Jawa Timur. Hingga kini, Gudang Garam sudah terkenal luas baik di dalam negeri maupun mancanegara sebagai penghasil rokok kretek berkualitas tinggi. Produk Gudang Garam bisa ditemukan dalam berbagai variasi, mulai sigaret kretek klobot (SKL), sigaret kretek linting-tangan (SKT), hingga sigaret kretek linting-mesin (SKM). Gudang Garam berkomitmen untuk memberikan pengalaman tak tergantikan dalam

menikmati kretek yang terbuat dari bahan pilihan berkualitas tinggi.

Pada tahun 1960, untuk pertama kalinya Gudang Garam membuka cabang produksi. Pembukaan cabang produksi guna memenuhi permintaan pasar yang kian meningkat. Cabang produksi SKL dan SKT didirikan di Gurah, 13 km arah tenggara Kota Kediri. Setiap hari ada sekitar 200 orang karyawan melakukan perjalanan pulang-pergi Gurah-Kediri menggunakan gerbong kereta api khusus yang dibiayai oleh perusahaan.

Seiring perkembangan usaha yang semakin maju, pada bulan September 1968 Gudang Garam membuka 2 unit lahan baru. Unit produksi bernama Unit I dibuka di atas sebidang lahan seluas 1000 meter persegi, dan pada tahun yang sama dibangun pula sebuah unit produksi baru yang disebut Unit II.

Perubahan status industri Gudang Garam diawali pada tahun 1969. Mengikuti perkembangan dan kemajuan usaha, Gudang Garam yang awalnya merupakan industri rumahan mengubah status dari Perusahaan Perseorangan menjadi Firma. Unit Produksi dipindah dari Gurah ke Kediri. Pada tahun 1971 Gudang Garam kembali mengubah status dari Firma menjadi Perseroan Terbatas (PT).

Area perusahaan Gudang Garam yang semula hanya seluas 1000 meter persegi kini telah berkembang menjadi sekitar 208 hektar yang terletak di wilayah Kabupaten dan Kota Kediri serta di wilayah Pasuruan. Bulan

Januari 2013, Gudang Garam mulai beroperasi di gedung baru di Jakarta untuk menunjang proses produksi yang semakin progresif.

Dengan izin Menteri KEUANGAN No. SI-126/SHM/KMK.10/1990 tanggal 17 Juli 1990, Perseroan melakukan penawaran umum kepada masyarakat melalui pasar modal sejumlah 57,808,800 saham dengan nominal Rp. 1,000 (rupiah penuh) per saham.

Dengan surat PT Bursa Efek Surabaya No. 327/D-129/BES/VIII/90 tanggal 21 Agustus 1990 telah disetujui untuk dicatatkan di Bursa Efek Surabaya (“BES”) sebanyak 96,204,400 saham Perseroan sejak 27 Agustus 1990. Dengan surat PT Bursa Efek Jakarta No. S-204/BEJ/VI/92 tanggal 24 Juni 1992, telah disetujui untuk dicatatkan di Bursa Efek Jakarta (“BEJ”) sejumlah saham yang sama. Dengan surat PT Bursa Efek Surabaya No. 48/EMT/LIST/BES/V/94 tanggal 26 Mei 1994 dan surat PT BURSA EFEK JAKARTA No. S-359/BEJ.1.1/V/1994 tanggal 27 Mei 1994 telah dicatatkan lagi sejumlah 384,817,600 saham Perseroan di kedua Bursa tersebut sehingga seluruh saham Perseroan yang beredar saat itu telah dicatatkan, yaitu 481,022,000 saham.

Dalam tahun 1996 telah dilakukan pemecahan nilai nominal saham (“stock split”) dari Rp. 1,000 (rupiah penuh) menjadi Rp. 500 (rupiah penuh) persaham dan pengeluaran satu saham bonus untuk setiap saham yang beredar sehingga jumlah saham beredar bertambah dari 481,022,000 menjadi 1,924,088,000. Dengan surat PT Bursa Efek Jakarta No. S-039/BEJ.1.2/0596 tanggal 24 Mei 1996 dan surat PT Bursa Efek Surabaya

No. 31 /EMT/LIST/BES/V/96 tanggal 27 Mei 1996 seluruh saham Perseroan yang beredar, yaitu sebanyak 1,924,088,000 saham, telah dicatatkan di kedua Bursa tersebut.

Terhitung sejak tanggal 30 November 2007, BES telah efektif digabung ke dalam BEJ dan selanjutnya BEJ berubah nama menjadi PT Bursa Efek Indonesia. Tanggal 30 November 2007, saham Perseroan yang sebelumnya tercatat di BES dan BEJ sebanyak 1,924,088,000 saham, efektif tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dimulai sejak tanggal 3 Desember 2007.

Apa yang dicapai Gudang Garam saat ini tentunya tidak terlepas dari peran penting sang pendiri, Surya Wonowidjojo. Beliau adalah seorang wirausahawan sejati yang dimatangkan oleh pengalaman dan naluri bisnis. Di mata para karyawan, beliau bukan hanya berperan sebagai pemimpin, melainkan juga merupakan sosok seorang bapak, saudara, serta sahabat yang amat memperhatikan kesejahteraan karyawan.

Surya Wonowidjojo meninggal dunia pada 28 Agustus 1985 dengan meninggalkan kesan mendalam bukan hanya di mata karyawan, melainkan juga di hati masyarakat Kediri dan sekitarnya. Beliau merupakan seorang panutan yang menanamkan nilai-nilai luhur bagi perusahaan, yang dituangkannya ke dalam Catur Dharma Perusahaan.

Catur Dharma Perusahaan digunakan sebagai landasan untuk tata kelola perusahaan yang baik. Nilai-nilai tersebut merupakan panduan

dalam tata laku dan kinerja perusahaan bagi karyawan, pemegang saham, serta masyarakat luas. PT. Gudang Garam Tbk memiliki visi dan misi sebagai berikut:

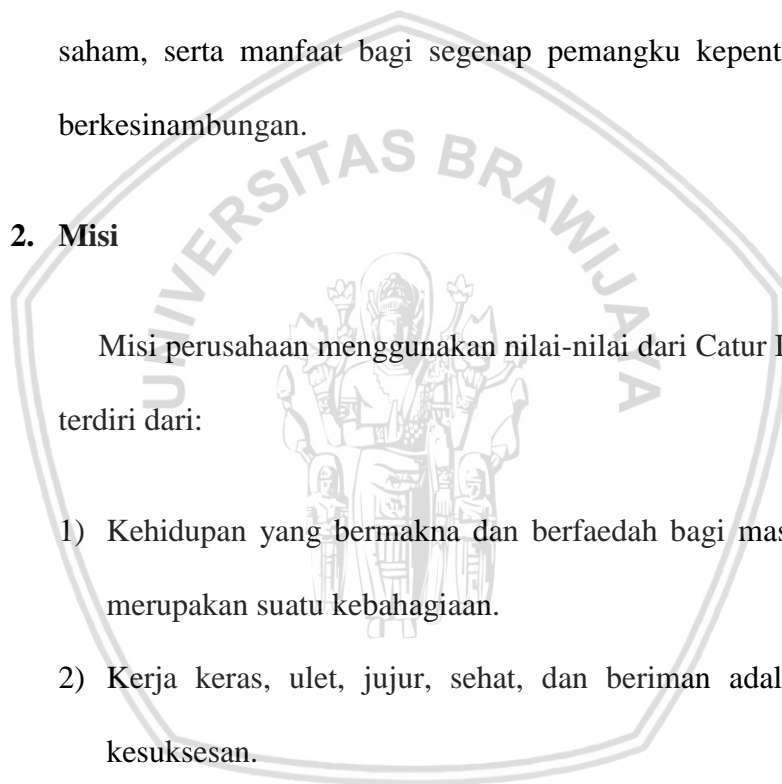
### **1. Visi**

Menjadi perusahaan terkemuka kebanggaan nasional yang bertanggung jawab dan memberikan nilai tambah bagi para pemegang saham, serta manfaat bagi segenap pemangku kepentingan secara berkesinambungan.

### **2. Misi**

Misi perusahaan menggunakan nilai-nilai dari Catur Dharma yang terdiri dari:

- 1) Kehidupan yang bermakna dan berfaedah bagi masyarakat luas merupakan suatu kebahagiaan.
- 2) Kerja keras, ulet, jujur, sehat, dan beriman adalah prasyarat kesuksesan.
- 3) Kesuksesan tidak dapat terlepas dari peranan dan kerjasama dengan orang lain.
- 4) Karyawan adalah mitra usaha yang utama.



#### 4.1.2 PT Wismilak Inti Makmur Tbk

**Gambar 4.2**

**Logo PT. Wismilak Inti Makmur Tbk.**



Sumber: Wismilak Group, 2009

PT Wismilak Inti Makmur Tbk didirikan pada tanggal 14 Desember 1994, berdasarkan Akta Notaris Bagio Atmadja, S.H., No. 22. Akta pendirian ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. C2-18.481 HT. 01.01.Th.94 tanggal 19 Desember 1994, telah didaftarkan dalam buku register pada Kepaniteraan Pengadilan Negeri Surabaya dengan No. 2736/1994 pada tanggal 21 Desember 1994, serta telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 4 tanggal 13 Januari 1995, Tambahan Berita Negara No. 339.

Sebelum mendirikan PT Wismilak Inti Makmur sebagai perusahaan induk, kegiatan usaha Perseroan dilaksanakan oleh PT Gelora Djaja yang berdiri pada 1962. PT Gelora Djaja merupakan produsen kretek premium merek Galan, Wismilak, serta Diplomat. Seiring dengan kemajuan



perusahaan, pada 1983, didirikanlah PT Gawih Jaya sebagai perusahaan pendistribusi produk Wismilak yang menjangkau seluruh nusantara, melewati kantor area, grosir, *retailer*, dan para pedagang kretek lainnya.

Pada 1994, PT Wismilak Inti Makmur didirikan sebagai perusahaan induk dari PT Gelora Djaja dan PT Gawih Jaya. Sampai dengan saat ini, Wismilak telah menghasilkan sekitar tiga miliar batang sigaret kretek tangan (SKT), sigaret kretek mesin (SKM), dan cerutu.

Wismilak memiliki 5 Fasilitas Produksi, 20 Kantor Area, 4 *Stock Points* dan 31 *Agents* yang tersebar di seluruh pulau besar Indonesia. Kantor pusat PT Wismilak Inti Makmur Tbk berada di Graha Wismilak Jl. Dr. Soetomo 27 Surabaya 60264, sedangkan untuk kantor perwakilan berada di Gedung Menara Jamsostek Menara Utara, 10<sup>th</sup> Floor-Suite 1003 yang berada di Jl. Gatot Subroto 38 Jakarta 12710. Dengan perjalanan usaha selama lebih dari 50 tahun, Wismilak terus berkembang sebagai perusahaan modern yang terus mengembangkan teknologi, sumber daya manusia dan upaya pemasarannya, guna mempertahankan posisinya sebagai industri rokok terkemuka.

Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan Akta Notaris Anita Anggawidjaja, S.H., No. 80 tanggal 19 Juni 2015, tentang perubahan Anggaran Dasar Perusahaan untuk disesuaikan dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) No. 32/POJK.04/2014 tentang Rencana dan Penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham Perusahaan Terbuka dan Peraturan OJK No.

33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik. Akta perubahan Anggaran Dasar telah disetujui oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia melalui Surat Penerimaan No. AHU 3532506.AH.01.11 Tahun 2015 pada tanggal 11 Juli 2015.

Sesuai dengan Pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, Perusahaan dapat melaksanakan kegiatan usaha utama dan penunjang. Ruang lingkup kegiatan usaha utama adalah sebagai berikut:

- 1) Menjalankan dan melaksanakan usaha perindustrian, terutama industri bumbu rokok dan kelengkapan rokok lainnya antara lain pembuatan filter rokok regular/mild.
- 2) Menjalankan usaha dibidang pemasaran dan penjualan produk-produk bumbu rokok dan kelengkapan rokok lainnya antara lain pembuatan filter rokok regular/mild sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.
- 3) Melakukan penyertaan pada perusahaan perusahaan lain yang memiliki kegiatan usaha yang berhubungan dengan kegiatan usaha Perusahaan.

Guna memperluas jaringan bisnis Perseroan, pada 2012, Wismilak mendapatkan pernyataan efektif untuk melakukan penawaran umum perdana dengan kode saham WIIM. Dengan demikian nama perusahaan menjadi PT Wismilak Inti Makmur Tbk.

Berdasarkan Akta Notaris Yulia, S.H., No. 24 tanggal 10 September 2012, pemegang saham Perusahaan telah memutuskan sebagaimana tercantum dalam Keputusan Sirkuler Para Pemegang Saham Perusahaan yang lengkap ditandatangani pada tanggal 8 September 2012, diantaranya menyetujui rencana Perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum Perdana atas saham-saham Perusahaan sampai dengan sebanyak banyaknya 30% dari modal ditempatkan dan disetor dan pencatatan seluruh saham-saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia serta perubahan status Perusahaan menjadi Perusahaan Terbuka/Publik.

Perusahaan menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM LK) dalam rangka Penawaran Umum Saham Perdana pada tanggal 9 Oktober 2012 melalui Surat No. 015/LGA/ROW/IX/2012.

Pada tanggal 4 Desember 2012, Perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Ketua Bapepam-LK melalui Surat No. S-13851/BL/2012 perihal Pemberitahuan Efektif Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum Perdana Saham PT Wismilak Inti Makmur Tbk. Perusahaan melakukan penawaran umum perdana atas 629.962.000 saham-saham barunya dengan nilai nominal Rp100 per saham melalui Bursa Efek Indonesia dengan harga penawaran Rp650 per saham yang dinyatakan efektif pada tanggal 18 Desember 2012.

## **1. Visi**

Menjadi pelaku industri kelas dunia dengan keunggulan kualitas produk dan jasa yang dihasilkan dengan pertumbuhan berkesinambungan yang diperoleh melalui integritas, kerja sama tim, pengembangan yang berkelanjutan serta inovasi.

## 2. Misi

- 1) Bersama meraih sukses melalui kerja sama dengan semua pemangku kepentingan (konsumen, pemegang saham, karyawan, distributor, pemasok, dan masyarakat).
- 2) Menghasilkan produk dan jasa dengan kualitas terbaik.
- 3) Bertanggung jawab dan berkomitmen terhadap lingkungan dan komunitas.

### 4.1.3 PT HM Sampoerna Tbk

**Gambar 4.3**

**Logo PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.**



**PT HM SAMPOERNA Tbk.**

Sumber: PT. Hanjaya Mandala Sampoerna, 2018

PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. ("Perusahaan") didirikan oleh seorang imigran asal Tiongkok yang bernama Liem Seeng Tee di Indonesia pada tanggal 19 Oktober 1963 berdasarkan Akta Notaris Anwar

Mahajudin, S.H., No. 69. Akta Pendirian Perusahaan disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. J.A.5/59/15 tanggal 30 April 1964 serta diumumkan dalam Lembaran Berita Negara Republik Indonesia No. 94 tanggal 24 November 1964, Tambahan No. 357. Anggaran Dasar Perusahaan kemudian diubah dengan Akta Notaris Aryanti Artisari, S.H., M.Kn., No. 92 tanggal 29 Desember 2015 mengenai peningkatan modal ditempatkan dan disetor Perusahaan, dan terakhir kali diubah dengan Akta Notaris Liestiani Wang, S.H., M.Kn., No. 56 tanggal 27 April 2016 mengenai perubahan modal dalam rangka pemecahan nilai nominal saham Perusahaan. Perubahan Anggaran Dasar ini telah diterima oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia masing-masing berdasarkan Surat Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Anggaran Dasar No. AHU-AH.01.03-0992227 tanggal 30 Desember 2015 dan Surat Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Anggaran Dasar No. AHU-AH.01.03-0044314 tanggal 28 April 2016.

Ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi manufaktur dan perdagangan rokok serta investasi saham pada perusahaan-perusahaan lain. Kegiatan produksi rokok secara komersial telah dimulai pada tahun 1913 di Surabaya sebagai industri rumah tangga. Pada tahun 1930, industri rumah tangga ini diresmikan dengan dibentuknya NVBM Handel Maatschapij Sampoerna.

Perusahaan berkedudukan di Surabaya, dengan kantor pusat berlokasi di Jl. Rungkut Industri Raya No. 18, Surabaya, serta memiliki pabrik yang

berlokasi di Surabaya, Pasuruan, Malang, Karawang, dan Probolinggo. Perusahaan juga memiliki kantor perwakilan korporasi di Jakarta. Untuk tempat produksi Sigaret Kretek Mesin (SKM) berada di Pasuruan dan Karawang, sedangkan untuk produksi Sigaret Kretek Tangan (SKT) berada di Surabaya, Malang, dan Probolinggo.

Pada tanggal 31 Desember 2016, Perusahaan dan entitas anak (bersama-sama disebut “Grup”) memiliki 29.225 orang karyawan tetap (2015: 29.520) (tidak diaudit).

Pada tahun 1990, Perusahaan melakukan penawaran umum saham sebanyak 27.000.000 lembar dengan nilai nominal sebesar Rp1.000 (Rupiah penuh) per saham melalui Bursa Efek Indonesia dengan harga penawaran sebesar Rp12.600 (Rupiah penuh) per saham.

## 1. Visi

Visi Sampoerna ditandai dengan Three Hands Philosophy (Falsafah Tiga Tangan). Tangan, yang mewakili perokok dewasa, karyawan dan mitra bisnis, dan masyarakat luas, adalah pemangku kepentingan utama yang harus dirangkul Sampoerna untuk mencapai tujuannya menjadi perusahaan yang paling dihormati di Indonesia. Untuk mendapatkan hasil berkualitas tinggi, kontribusi kami harus memberi dampak positif bagi pemangku kepentingan internal dan eksternal.



## 4.2 Economic Value Added (EVA)

### 4.2.1 Perhitungan Biaya Utang (Kd)

Biaya Utang adalah tingkat pengembalian yang diminta (*required rate of return*) atas investasi oleh para pemberi pinjaman ke perusahaan (Van Horne dan Wachowicz, 2005).

Dalam perhitungan biaya utang setelah pajak terdapat beberapa komponen, diantaranya yaitu total hutang jangka panjang/liabilitas jangka panjang, beban bunga, tarif pajak yang dikenakan perusahaan. Berikut adalah rumus dari perhitungan biaya utang menurut Brigham dan Houston (2013, p. 8)

$$Kd = Kd^* (1 - T)$$

Keterangan:

Kd : biaya hutang setelah pajak

Kd\* : tingkat bunga atas hutang

$$: \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Hutang Jangka Panjang}}$$

T : tarif pajak marginal dari perusahaan

$$: \frac{\text{Beban Pajak Penghasilan}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

Perhitungan biaya hutang (Kd) pada perusahaan rokok dengan periode tahun 2013-2017 akan disajikan dibawah ini.

**Tabel 4.1**  
**Perhitungan Biaya Hutang**  
**PT. Gudang Garam Tbk**  
**Tahun 2013-2017**

Keterangan	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Beban Bunga</b>	44,558,408,746	71,965,290,184	81,434,055,406	89,052,126,798	63,910,771,069
<b>Hutang Jangka Panjang</b>	1,259,400,000,000	1,316,741,000,000	1,452,418,000,000	1,748,841,000,000	1,961,224,000,000
<b>Kd*</b>	0.03538	0.05465	0.05607	0.05092	0.03259
<b>Tax</b>	0.26149	0.25115	0.25274	0.25287	0.25690
<b>(1-Tax)</b>	0.73851	0.74885	0.74726	0.74713	0.74310
<b>Kd</b>	<b>0.02613</b>	<b>0.04093</b>	<b>0.04190</b>	<b>0.03804</b>	<b>0.02422</b>

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan hasil perhitungan biaya hutang pada tabel diatas, diketahui biaya hutang setelah pajak dari PT Gudang Garam Tbk dalam rentang waktu 2013 hingga 2017 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2013 biaya hutang setelah pajak sebesar 2,6% kemudian pada tahun 2014 dan 2015 mengalami peningkatan menjadi 4,1% pada tahun 2014 dan sebesar 4,2% pada tahun 2015. Sedangkan pada tahun 2016 hingga tahun 2017 mengalami penurunan menjadi 3,8%, pada tahun 2016 dan sebesar 2,4% pada tahun 2017. Biaya hutang setelah pajak terendah berada pada tahun 2013 dengan nilai 2,6% yang disebabkan oleh rendahnya tingkat bunga atas hutang dan tingginya tarif pajak perusahaan. Kenaikan biaya hutang setelah pajak (Kd) yang terjadi pada tahun 2013 menuju 2015 menunjukkan bahwa para pemberi pinjaman setiap tahunnya

menginginkan pengembalian yang semakin besar terhadap PT. Gudang Garam Tbk, akan tetapi pada tahun 2016 hingga tahun 2017 para pemberi pinjaman menginginkan tingkat pengembalian hutang yang cenderung menurun.

**Tabel 4.2**  
**Perhitungan Biaya Hutang**  
**PT. Wismilak Inti Makmur Tbk**  
**Tahun 2013-2017**

Keterangan	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Beban Bunga</b>	1,238,154,866	2,014,363,005	2,684,916,174	2,327,694,538	2,170,145,729
<b>Hutang Jangka Panjang</b>	38,645,846,041	48,708,478,588	57,285,512,883	68,828,979,411	86,830,036,062
<b>kd*</b>	0.03204	0.04136	0.04687	0.03382	0.02499
<b>Tax</b>	0.24439	0.24901	0.26344	0.22225	0.25511
<b>(1-Tax)</b>	0.75561	0.75099	0.73656	0.77775	0.74489
<b>Kd</b>	<b>0.02421</b>	<b>0.03106</b>	<b>0.03452</b>	<b>0.02630</b>	<b>0.01862</b>

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan hasil perhitungan biaya hutang (*cost of debt*) PT. Wismilak Inti Makmur Tbk diatas, maka dapat diketahui bahwa biaya hutang setelah pajak pada tahun 2013 hingga tahun 2015 mengalami peningkatan, dan pada tahun 2016 hingga tahun 2017 mengalami penurunan. Pada tahun 2013 biaya hutang setelah pajak sebesar 2,4%, kemudian pada tahun 2014 sebesar 3,1%, pada tahun 2015 sebesar 3,5%, 2016 sebesar 2,6%, dan pada tahun 2017 sebesar 1,9%. Berdasarkan hasil tersebut, menunjukkan bahwa nilai biaya hutang setelah pajak tertinggi

pada tahun 2015 sebesar 0,03452 atau 3,5%. Hal ini disebabkan tingginya Kd\* sebesar 0,04687 dan tingginya pajak penghasilan pada tahun 2015.

**Tabel 4.3**  
**Perhitungan Biaya Hutang**  
**PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk**  
**Tahun 2013-2017**

Keterangan	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Beban Bunga</b>	5,869,062,787	4,085,389,391	33,620,802,726	5,102,733,508	7,198,018,016
<b>Hutang Jangka Panjang</b>	1,125,769,000,000	1,282,286,000,000	1,455,990,000,000	1,904,785,000,000	2,545,109,000,000
<b>kd*</b>	0.00521	0.00319	0.02309	0.00268	0.00283
<b>Tax</b>	0.25440	0.25785	0.25619	0.24979	0.25003
<b>(1-Tax)</b>	0.74560	0.74215	0.74381	0.75021	0.74997
<b>Kd</b>	<b>0.00389</b>	<b>0.00236</b>	<b>0.01718</b>	<b>0.00201</b>	<b>0.00212</b>

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan perhitungan pada tabel diatas, biaya hutang setelah pajak (Kd) PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk mengalami fluktuasi. Pada tahun 2013 sebesar 0,4%, kemudian pada tahun 2014 mengalami penurunan menjadi sebesar 0,2%, pada tahun 2015 mengalami peningkatan menjadi 1,7%, kemudian pada tahun 2016 mengalami penurunan kembali menjadi 0,2%, dan 2017 mengalami peningkatan menjadi 0,21%. Hal ini menunjukkan bahwa biaya hutang dengan nilai tertinggi pada tahun 2015 yaitu 1,7%. Hal ini disebabkan oleh tingginya Kd\* pada tahun 2015. Tingginya tingkat Kd\* tahun 2015 disebabkan oleh beban bunga yang besar yaitu sebesar Rp. 33,620,802,726 jika dibandingkan dengan tahun-tahun yang lainnya. Dapat disimpulkan dari

hasil yang didapat dilihat bahwa tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemberi hutang kepada perusahaan atas pinjaman pada tahun 2015 lebih besar jika dibandingkan dengan tahun 201, 2014, 2016, dan 2017.

**Tabel 4.4**  
**Perhitungan Biaya Hutang Perusahaan Rokok Yang**  
**Menghasilkan Profit Dan Terdaftar Di BEI**  
**Tahun 2013-2017**

No	Perusahaan	Tahun				
		2013	2014	2015	2016	2017
1.	PT Gudang Garam Tbk	0.02613	0.04093	0.04190	0.03804	0.02422
2.	PT Wismilak Inti Makmur Tbk	0.02421	0.03106	0.03452	0.02630	0.01862
3.	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	0.00389	0.00236	0.01718	0.00201	0.00212

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan hasil diatas, dapat disimpulkan bahwa selama tahun 2013 hingga tahun 2017 biaya hutang setelah pajak (Kd) perusahaan PT Gudang Garam Tbk yang paling tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan PT Wismilak Inti Makmur Tbk dan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. Hal ini menandakan bahwa tingkat pengembalian yang diharapkan oleh para pemberi hutang kepada perusahaan PT Gudang Garam Tbk lebih tinggi jika dibandingkan dengan pengharapan para pemberi hutang perusahaan PT Wismilak Inti Makmur Tbk dan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. Dapat disimpulkan juga bahwa biaya hutang yang paling tinggi dari ketiga perusahaan yaitu pada tahun 2015 yang dipengaruhi oleh tingginya tingkat bunga atas hutang dan tarif pajak.

#### 4.2.2 Perhitungan Biaya Modal Saham Biasa (Ke)

Biaya modal saham biasa (Ke) adalah tingkat pengembalian yang diharapkan atau diminta atas saham biasa atau ekuitas (Brigham dan Houston, 2015).

Dalam penentuan suatu biaya modal saham biasa dapat digunakan beberapa pendekatan. Pendekatan yang pertama yaitu pendekatan pengembalian bebas risiko ditambah premi risiko. Menurut Brigham dan Houston (2015) pendekatan ini dapat diukur dengan rumus:

$$K_e = R_f + \text{premi risiko}$$

Pendekatan yang kedua yaitu pendekatan Model Penetapan Aset Modal (*Capital Asset Pricing Model/CAPM*). Menurut Brigham dan Houston (2013, p. 14) rumus yang dapat digunakan untuk perhitungan biaya modal saham biasa (Ke) adalah sebagai berikut:

$$K_e = R_f + (R_m - R_f) \beta$$

Keterangan:

$K_e$  : Tingkat pengembalian yang diminta investor

$R_f$  : Tingkat bunga bebas resiko

$\beta$  : Beta saham (Tingkat resiko suatu saham perusahaan)

$R_m$  : Tingkat pengembalian rata-rata pasar

Tingkat bunga bebas resiko ( $R_f$ ) adalah tingkat bunga atas efek yang bebas dari seluruh risiko (Brigham and Houston, 2015), tingkat keuntungan dari aset yang memiliki resiko yang bisa dikatakan nol. Tingkat bunga bebas resiko dapat menggunakan suku bunga acuan Bank



Indonesia (BI Rate) yang kemudian menggunakan BI 7-Day Repo Rate sebagai suku bunga acuan yang berlaku mulai tanggal 19 Agustus 2016 (Bank Indonesia, 2017). Data bulanan BI Rate dan BI 7-Day Repo Rate Tahun 2013-2017 adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.5**  
**Data Bulanan BI Rate dan BI 7-Day Repo Rate Bulanan**  
**Tahun 2013-2017**

<b>Tahun</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Bulan</b>					
<b>Januari</b>	5.75%	7.50%	7.75%	7.25%	4.75%
<b>Februari</b>	5.75%	7.50%	7.50%	7.00%	4.75%
<b>Maret</b>	5.75%	7.50%	7.50%	6.75%	4.75%
<b>April</b>	5.75%	7.50%	7.50%	6.75%	4.75%
<b>Mei</b>	5.75%	7.50%	7.50%	6.75%	4.75%
<b>Juni</b>	6.00%	7.50%	7.50%	6.50%	4.75%
<b>Juli</b>	6.50%	7.50%	7.50%	6.50%	4.75%
<b>Agustus</b>	6.50%	7.50%	7.50%	5.25%	4.50%
<b>September</b>	7.25%	7.50%	7.50%	5.00%	4.25%
<b>Oktober</b>	7.25%	7.50%	7.50%	4.75%	4.25%
<b>November</b>	7.50%	7.50%	7.50%	4.75%	4.25%
<b>Desember</b>	7.50%	7.75%	7.50%	4.75%	4.25%
<b>Jumlah</b>	77.25%	90.25%	90.25%	72.00%	54.75%
<b>Rata-Rata</b>	6.44%	7.52%	7.52%	6.00%	4.56%

Sumber: Bank Indonesia, 2018

Dalam perhitungan beta saham ( $\beta$ ) dapat dilakukan dengan menggunakan regresi dengan persamaan sebagai berikut (Jogiyanto, 2017):

$$\beta = y = f(x)$$

Keterangan:

$\beta$  : Beta saham

x : Tingkat pengembalian rata-rata pasar ( $R_m$ )

y : Tingkat pengembalian saham ( $R_i$ )

Dalam menghitung nilai Beta ( $\beta$ ) menggunakan program analisis SPSS v16.0 dengan analisis regresi linier disertai dengan penginputan data tingkat pengembalian rata-rata pasar ( $R_m$ ) dan tingkat pengembalian saham ( $R_i$ )

Sedangkan untuk mendapatkan nilai tingkat pengembalian rata-rata pasar dapat dihitung dengan rumus (Jogiyanto, 2017) :

$$R_m = \frac{IHS G - IHS G_{t-1}}{IHS G_t - 1}$$

Keterangan:

$R_m$  : Tingkat pengembalian rata-rata pasar

IHS G : Indeks harga saham gabungan pada periode t

$IHS G_{t-1}$  : Indeks harga saham pada periode sebelumnya

Dan untuk Tingkat pengembalian saham dapat diperoleh dengan rumus (Jogiyanto, 2017):

$$R_i = \frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_i$  : Tingkat pengembalian saham

$P_t$  : Harga saham pada periode  $t$

$P_{t-1}$  : Harga saham pada periode sebelumnya

Hasil perhitungan Biaya modal saham biasa ( $K_e$ ) untuk setiap perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013-2017 adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.6**  
**Perhitungan Biaya Modal Saham Biasa ( $K_e$ )**  
**PT. Gudang Garam Tbk**  
**Tahun 2013-2017**

Keterangan	2013	2014	2015	2016	2017
<b>R<sub>f</sub></b>	0.0644	0.0752	0.0752	0.0600	0.0456
<b><math>\beta</math></b>	0.284	0.231	0.273	0.133	0.324
<b>R<sub>m</sub></b>	0.00030	0.01705	-0.00976	0.01228	0.01548
<b>(R<sub>m</sub>-R<sub>f</sub>)</b>	-0.06410	-0.05815	-0.08496	-0.04772	-0.03012
<b><math>\beta</math> (R<sub>m</sub>-R<sub>f</sub>)</b>	-0.01820	-0.01343	-0.02319	-0.00635	-0.00976
<b>K<sub>e</sub></b>	<b>0.04620</b>	<b>0.06177</b>	<b>0.05201</b>	<b>0.05365</b>	<b>0.03584</b>

Sumber: Data diolah, 2018

Dari hasil perhitungan biaya modal saham biasa ( $K_e$ ) tabel tersebut PT. Gudang Garam Tbk mengalami fluktuasi. Peningkatan biaya modal saham biasa ( $K_e$ ) terjadi pada tahun 2014 kemudian mengalami tren penurunan pada tahun 2015 hingga 2017. Pada tahun 2013 biaya modal saham biasa ( $K_e$ ) sebesar 0,0462 atau 4,62% kemudian meningkat pada tahun 2014 yaitu 0,0617 atau 6,17% kemudian menurun menjadi 5,20% pada tahun 2015 dan 5,37% pada tahun 2016 kemudian menurun menjadi 3,58% pada tahun 2017. Hal ini menggambarkan bahwa tingkat pengembalian yang diharapkan atau diminta oleh investor paling tinggi terjadi pada tahun 2014, kemudian pada tahun 2015 dan 2017 cenderung

mengalami penurunan yang disebabkan oleh rendahnya tingkat bunga bebas resiko ( $K_f$ ).

**Tabel 4.7**

**Perhitungan Biaya Modal Saham Biasa ( $K_e$ )**

**PT. Wismilak Inti Makmur Tbk**

**Tahun 2013-2017**

<b>Keterangan</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b><math>R_f</math></b>	0.0644	0.0752	0.0752	0.0600	0.0456
<b><math>\beta</math></b>	0.563	0.183	0.429	0.372	-0.052
<b><math>R_m</math></b>	0.00030	0.01705	-0.00976	0.01228	0.01548
<b><math>(R_m - R_f)</math></b>	-0.06410	-0.05815	-0.08496	-0.04772	-0.03012
<b><math>\beta (R_m - R_f)</math></b>	-0.03609	-0.01064	-0.03645	-0.01775	0.00157
<b><math>K_e</math></b>	<b>0.02831</b>	<b>0.06456</b>	<b>0.03875</b>	<b>0.04225</b>	<b>0.04717</b>

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel diatas, biaya modal saham biasa ( $K_e$ ) PT. Wismilak Inti Makmur Tbk pada tahun 2013 sebesar 2,83%, tahun 2014 sebesar 6,46%, tahun 2015 sebesar 3,88%, tahun 2016 sebesar 4,23%, dan tahun 2017 sebesar 4,72%. Besar biaya modal saham biasa ( $K_e$ ) yang paling tinggi pada tahun 2014 dipengaruhi oleh tingkat pengembalian rata-rata pasar ( $R_m$ ) yang lebih tinggi dibandingkan tahun 2013, 2015, 2016, dan 2017. Hal ini juga menunjukkan tingkat pengembalian yang diharapkan atau diminta oleh investor pada tahun 2014 adalah yang paling tinggi jika dibandingkan tahun 2013, 2015, 2016, dan 2017.

**Tabel 4.8**  
**Perhitungan Biaya Modal Saham Biasa (Ke)**  
**PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk**  
**Tahun 2013-2017**

Keterangan	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Rf</b>	0.0644	0.0752	0.0752	0.0600	0.0456
<b><math>\beta</math></b>	0.843	0.625	0.315	0.247	0.607
<b>Rm</b>	0.00030	0.01705	-0.00976	0.01228	0.01548
<b>(Rm-Rf)</b>	-0.06410	-0.05815	-0.08496	-0.04772	-0.03012
<b><math>\beta</math> (Rm-Rf)</b>	-0.05403	-0.03634	-0.02676	-0.01179	-0.01828
<b>Ke</b>	<b>0.01037</b>	<b>0.03886</b>	<b>0.04844</b>	<b>0.04821</b>	<b>0.02732</b>

Sumber: Data diolah, 2018

Dari hasil perhitungan biaya modal saham biasa (Ke) tabel tersebut, PT Hanjaya Mandala Sampoerna mengalami kenaikan dari tahun 2013 hingga 2015, kemudian mengalami penurunan pada tahun 2016 dan tahun 2017. Pada tahun 2013 biaya modal saham biasa (Ke) sebesar 1,04%, pada tahun 2014 sebesar 3,89%, tahun 2015 sebesar 4,84%, pada tahun 2016 menurun menjadi 4,82%, dan tahun 2017 sebesar 2,73%. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian yang diharapkan atau diminta oleh investor kepada perusahaan pada tahun 2013 paling rendah.

**Tabel 4.9**  
**Perhitungan Biaya Modal Saham Biasa (Ke)**  
**Perusahaan Rokok Yang Menghasilkan Profit Dan**  
**Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2017**

No	Perusahaan	Tahun				
		2013	2014	2015	2016	2017
1.	PT Gudang Garam Tbk	0.04620	0.06177	0.05201	0.05365	0.03584
2.	PT Wismilak Inti Makmur Tbk	0.02831	0.06456	0.03875	0.04225	0.04717
3.	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	0.01037	0.03886	0.04844	0.04821	0.02732

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan hasil diatas, dapat disimpulkan bahwa pada tahun 2013 biaya modal saham biasa (Ke) perusahaan PT Gudang Garam Tbk yang paling tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan PT Wismilak Inti Makmur Tbk dan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. Pada tahun 2014 yang paling tinggi adalah perusahaan PT Wismilak Inti Makmur Tbk sebesar 6,46%, tahun 2015 dan 2016 adalah PT Gudang Garam Tbk sebesar 5,20% pada tahun 2015 dan tahun 2016 sebesar 5,37%. Pada tahun 2017 yang paling tinggi adalah PT. Wismilak Inti Makmur Tbk sebesar 4,71%.

#### 4.2.3 Perhitungan Struktur Modal

Struktur modal terdiri dari hutang jangka panjang dan modal sendiri atau ekuitas perusahaan tersebut. Untuk menentukan struktur permodalan dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Jumlah Modal} = \text{Hutang Jangka Panjang} + \text{Ekuitas}$$

$$\text{Komposisi Hutang (Wd)} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Jumlah Modal}}$$

$$\text{Komposisi Modal (We)} = \frac{\text{Ekuitas}}{\text{Jumlah Modal}}$$



**Tabel 4.10**  
**Perhitungan Struktur Modal Perusahaan Rokok Yang**  
**Menghasilkan Profit Dan Terdaftar Di BEI**  
**Tahun 2013-2017**

Perusahaan	2013		2014		2015		2016		2017	
	Hutang	Ekuitas	Hutang	Ekuitas	Hutang	Ekuitas	Hutang	Ekuitas	Hutang	Ekuitas
PT Gudang Garam Tbk	0.04106	0.95894	0.03822	0.96178	0.03681	0.96319	0.04233	0.95767	0.04442	0.95558
PT Wismilak Inti Makmur Tbk	0.04713	0.95287	0.05442	0.94558	0.05723	0.94277	0.06494	0.93506	0.08154	0.91846
PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	0.07367	0.92633	0.08676	0.91324	0.04350	0.95650	0.05279	0.94721	0.06943	0.93057

Sumber: Data diolah, 2018

Dari hasil perhitungan struktur modal perusahaan rokok yang listing di BEI dan menghasilkan profit pada tahun 2013 hingga 2017 diatas terlihat bahwa struktur modal ketiga perusahaan tersebut mayoritas didominasi oleh ekuitas atau modal sendiri. Struktur modal yang terdiri dari ekuitas atau modal sendiri dari ketiga perusahaan tersebut sebesar 91% keatas. Kecilnya komposisi hutang jangka panjang dalam sturktur modal perusahaan menandakan bahwa perusahaan lebih bergantung dengan

ekuitas atau modal sendiri jika dibandingkan dengan hutang jangka panjang yang terikat dengan kewajiban membayar bunga.

#### 4.2.4 Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang atau *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

Biaya modal rata-rata tertimbang atau *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* adalah biaya penggunaan modal secara keseluruhan (Farah, 2005). Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) diukur dari berbagai komponen modal perusahaan yang digunakan sebagai dana investasi. Besarnya nilai WACC dipengaruhi oleh proporsi hutang, modal saham biasa, biaya hutang setelah pajak, dan biaya modal saham biasa atau ekuitas. Untuk menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) dapat menggunakan rumus sebagai berikut (Brigham and Houston, 2013):

$$WACC = (Wd \times Kd) + (We \times Ke)$$

Berikut perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) dari setiap perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 hingga 2017:

**Tabel 4.11**

**Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)  
PT. Gudang Garam Tbk  
Tahun 2013-2017**

Keterangan	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Wd x Kd</b>	0.00107	0.00156	0.00154	0.00161	0.00108
<b>We x Ke</b>	0.04430	0.05941	0.05009	0.05138	0.03425
<b>WACC</b>	<b>0.04537</b>	<b>0.06097</b>	<b>0.05163</b>	<b>0.05299</b>	<b>0.03533</b>

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) dari PT. Gudang Garam Tbk pada tahun 2013 sebesar 4,54%, tahun 2014 sebesar 6,1%, tahun 2015 sebesar 5,16%, tahun 2016 sebesar 5,3%, dan tahun 2017 sebesar 3,5%. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa WACC pada tahun 2014 mengalami peningkatan kemudian di tahun-tahun berikutnya cenderung menurun. Kenaikan WACC pada tahun 2014 disebabkan oleh meningkatnya biaya hutang setelah pajak, proporsi tingkat modal dari ekuitas, dan biaya modal saham biasa atau ekuitas. Semakin kecil WACC maka semakin baik.

**Tabel 4.12**  
**Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang**  
**(WACC)**  
**PT. Wismilak Inti Makmur Tbk**  
**Tahun 2013-2017**

<b>Keterangan</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Wd x Kd</b>	0.00114	0.00169	0.00198	0.00171	0.00152
<b>We x Ke</b>	0.02698	0.06105	0.03654	0.03951	0.04332
<b>WACC</b>	<b>0.02812</b>	<b>0.06274</b>	<b>0.03851</b>	<b>0.04121</b>	<b>0.04484</b>

Sumber: Data diolah, 2018

Dari hasil perhitungan diatas, biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) pada PT Wismilak Inti Makmur Tbk pada tahun 2013 hingga 2017 mengalami fluktuasi. Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) pada tahun 2013 sebesar 2,8%, pada tahun 2014 meningkat menjadi 6,3%, kemudian menurun di tahun berikutnya yaitu sebesar 3,9% pada tahun 2015 dan mengalami kenaikan kembali pada dua tahun berikutnya sebesar 4,1% pada tahun 2016 dan sebesar 4,5% pada tahun 2017. Dapat dilihat bahwa pada tahun 2015 hingga tahun 2017 cenderung mengalami

peningkatan, hal ini disebabkan oleh kenaikan dari biaya modal saham biasa atau ekuitas yang cenderung menaik pada tahun 2015 hingga tahun 2017.

**Tabel 4.13**  
**Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang**  
**(WACC)**

**PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk**

**Tahun 2013-2017**

<b>Keterangan</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Wd x Kd</b>	0.00029	0.00021	0.00075	0.00011	0.00015
<b>We x Ke</b>	0.00960	0.03549	0.04633	0.04567	0.02542
<b>WACC</b>	<b>0.00989</b>	<b>0.03569</b>	<b>0.04708</b>	<b>0.04577</b>	<b>0.02557</b>

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan tabel hasil perhitungan diatas, biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) dari PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk mengalami peningkatan pada tahun 2013-2015, kemudian mengalami penurunan pada tahun 2016 dan tahun 2017. Pada tahun 2013 sebesar 0,99%, tahun 2014 sebesar 3,6%, tahun 2015 sebesar 4,7%, tahun 2016 sebesar 4,6%, dan tahun 2017 sebesar 2,6%. Peningkatan WACC pada tahun 2013-2015 dan mengalami penurunan pada tahun 2016 dan 2017 disebabkan biaya modal saham biasa yang meningkat pada tahun 2013 hingga tahun 2015, dan mengalami penurunan pada tahun 2016 dan 2017.

**Tabel 4.14**  
**Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang**  
**(WACC)**  
**Perusahaan Rokok Yang Menghasilkan Profit Dan**  
**Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2017**

No	Perusahaan	Tahun				
		2013	2014	2015	2016	2017
1.	PT Gudang Garam Tbk	0.04537	0.06097	0.05163	0.05299	0.03533
2.	PT Wismilak Inti Makmur Tbk	0.02812	0.06274	0.03851	0.04121	0.04484
3.	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	0.00989	0.03569	0.04708	0.04577	0.02557

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa pada tahun 2013 hingga tahun 2014 biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) yang paling kecil adalah PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. Pada tahun 2013 sebesar 0,99%, tahun 2014 sebesar 3,6%, hal ini menunjukkan bahwa tahun 2013 hingga tahun 2014, PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk berusaha dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Pada tahun 2015 dan tahun 2016, biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) terendah dipegang oleh PT Wismilak Inti Makmur, yaitu sebesar 3,9% pada tahun 2015 dan sebesar 4,1% pada tahun 2016. Sedangkan pada tahun 2017 biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) terendah dipegang oleh PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk sebesar 2,6%.

#### 4.2.5 Perhitungan Laba Operasi Setelah Pajak (NOPAT)

Dalam menghitung laba operasi setelah pajak dapat menggunakan rumus sebagai berikut (Brigham and Houston, 2015):

$$NOPAT = EBIT (1 - T)$$

EBIT : Laba sebelum bunga dan pajak

T : Tarif pajak

Berikut hasil perhitungan NOPAT dari perusahaan rokok yang menghasilkan profit dan terdaftar di BEI:

**Tabel 4.15**  
**Perhitungan Laba Operasi Setelah Pajak (NOPAT)**  
**Perusahaan Rokok Yang Menghasilkan Profit Dan**  
**Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2017**

Perusahaan	Tahun				
	2013	2014	2015	2016	2017
PT Gudang Garam Tbk	4,941,887,814,318	6,459,942,972,177	7,521,117,275,718	7,562,435,592,283	8,350,375,713,820
PT Wismilak Inti Makmur Tbk	135,038,590,840	124,755,856,652	143,042,100,629	114,203,858,261	43,638,010,867
PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	10,869,988,540,054	10,216,272,948,224	10,466,270,575,510	12,778,976,781,667	12,689,682,887,807

Sumber: Data diolah, 2018

Dari hasil perhitungan diatas, dapat diketahui bahwa laba operasi setelah pajak (NOPAT) dari PT. Gudang Garam Tbk pada tahun 2013-2017 mengalami peningkatan setiap tahunnya. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya pendapatan penjualan setiap tahunnya. Meskipun kondisi pasar semakin kompetitif, akan tetapi perusahaan masih dapat



menunjukkan prestasinya dengan menaikkan pendapatan penjualan. PT. Gudang Garam Tbk juga meningkatkan kapasitas produksi agar dapat bersaing dan memperluas jangkauan pasar. Perusahaan juga meningkatkan aktivitas pemasaran agar pendapatan penjualan juga meningkat. Meskipun ada peningkatan biaya pokok penjualan yang disebabkan kenaikan tarif cukai, akan tetapi masih di tingkat yang wajar. Perusahaan mampu menjaga reputasinya dengan mengutamakan kualitas dan ketersediaan produk di pasar dan mampu meningkatkan pendapatan dibanding tahun sebelumnya sekalipun pasar melemah. Perusahaan mampu menjalankan dengan baik strategi penetapan harga, pemasaran dan distribusi meskipun cukai rokok mengalami kenaikan.

Laba operasi setelah pajak (NOPAT) dari PT. Wismilak Inti Makmur Tbk pada tahun 2013-2017 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2014, NOPAT mengalami penurunan yang disebabkan oleh beban pokok penjualan dan beban usaha yang meningkat jika dibandingkan tahun 2013 yang disebabkan oleh kenaikan cukai atau pajak daerah dan inflasi. Pada tahun 2015, NOPAT kembali meningkat disebabkan oleh kenaikan penjualan yang didominasi oleh produk Sigaret Kretek Mesin (SKM). Perusahaan meningkatkan penjualan dengan menaikkan harga produk yang bervariasi yang disebabkan oleh naiknya biaya cukai rokok dan terus melakukan kegiatan pemasaran. Pada tahun 2016 hingga tahun 2017 NOPAT perusahaan mengalami penurunan. Penurunan NOPAT di tahun 2016 disebabkan oleh penurunan penjualan pada rokok Sigaret Kretek Mesin (SKM) dan kenaikan beban usaha yang disebabkan promosi, gaji

dan honorarium, dan inflasi. Penurunan NOPAT pada tahun 2016 juga disebabkan oleh kenaikan tarif cukai rokok yang menyebabkan harga rokok menjadi meningkat. Sedangkan penurunan NOPAT pada tahun 2017 disebabkan oleh penurunan penjualan pada produk Sigaret Kretek Mesin (SKM) dan Sigaret Kretek Tangan (SKT), kenaikan retur penjualan, dan kenaikan beban usaha yang disebabkan oleh kenaikan gaji dan inflasi.

Untuk NOPAT dari PT. Hanjaya Mandala Sampoerna pada tahun 2014 mengalami penurunan jika dibandingkan tahun 2013. Hal ini disebabkan oleh penurunan EBIT yang dipengaruhi kenaikan beban pokok penjualan dan beban usaha. Kenaikan beban pokok penjualan disebabkan oleh kenaikan cukai, kenaikan harga cengkeh, dan kenaikan biaya lainnya yang disebabkan oleh inflasi. Sedangkan untuk kenaikan beban usaha disebabkan oleh kenaikan pemasaran, dan gaji, upah, dan tunjangan karyawan. Pada tahun 2015 dan tahun 2016 NOPAT perusahaan mengalami peningkatan EBIT yang disebabkan oleh kenaikan penjualan. Meskipun terdapat kendala kenaikan tarif cukai rokok, perusahaan menanggulangnya dengan strategi portfolio merek yang kuat, mengoptimalkan sumber daya, dan mengembangkan karyawan agar berdedikasi tinggi. Perusahaan juga menaikkan harga rokok untuk mengimbangi kenaikan cukai. Pada tahun 2017, NOPAT PT. Hanjaya Mandala Sampoerna mengalami penurunan EBIT yang disebabkan oleh kenaikan beban penjualan dan beban umum dan administrasi yang disebabkan oleh kenaikan biaya personel akibat peningkatan gaji rata-rata.

Apabila ditinjau dari hasil NOPAT ketiga perusahaan pada tahun 2013 hingga tahun 2017 yang paling besar adalah NOPAT dari PT Hanjaya Mandala Sampoerna. Hal ini menandakan bahwa perusahaan tersebut telah berhasil dalam menjalankan operasional perusahaannya dan memaksimalkan penggunaan sumberdayanya sehingga dapat memperoleh laba yang besar jika dibandingkan dengan PT. Gudang Garam Tbk dan PT. Wismilak Inti Makmur Tbk. Hal ini juga menunjukkan bahwa PT Hanjaya Mandala Sampoerna juga berhasil menjadi perusahaan rokok yang memimpin di pasar rokok Indonesia.

#### 4.2.6 Perhitungan dan Analisis *Economic Value Added* (EVA)

EVA adalah salah satu ukuran kinerja usaha yang diukur dengan laba operasional bersih setelah pajak dikurangi dengan biaya modal. EVA dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Brigham and Houston, 2015):

$$EVA = NOPAT - Biaya Modal$$

NOPAT :  $EBIT (1-T)$

Biaya Modal:  $WACC \times Invested Capital$

**Tabel 4.16**  
**Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)**  
**PT. Gudang Garam Tbk**  
**Tahun 2013-2017**

Keterangan	2013	2014	2015	2016	2017
<b>WACC</b>	0.04537	0.06097	0.05163	0.05299	0.03533
<b><i>Invested Capital</i></b> (Hutang Jangka Panjang + Ekuitas)	30,675,671,000,000	34,451,144,000,000	39,460,327,000,000	41,313,069,000,000	44,148,888,000,000
<b>Biaya Modal</b>	1,391,755,193,270	2,100,486,249,680	2,037,336,683,010	2,189,179,526,310	1,559,780,213,040
<b>NOPAT</b>	4,941,887,814,318	6,459,942,972,177	7,521,117,275,718	7,562,435,592,283	8,350,375,713,820
<b>EVA</b>	<b>3,550,132,621,048</b>	<b>4,359,456,722,497</b>	<b>5,483,780,592,708</b>	<b>5,373,256,065,973</b>	<b>6,790,595,500,780</b>

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan hasil perhitungan EVA diatas, dapat dilihat bahwa nilai EVA PT Gudang Garam pada tahun 2013 hingga 2017 bernilai positif atau  $EVA > 0$ . EVA PT. Gudang Garam Tbk pada tahun 2013 sebesar Rp. 3,550,132,621,048, tahun 2014 sebesar Rp. 4,359,456,722,497, tahun 2015 sebesar Rp. 5,483,780,592,708, tahun 2016 sebesar Rp. 5,373,256,065,973, dan tahun 2017 sebesar Rp. 6,790,595,500,780. Peningkatan nilai EVA PT Gudang Garam Tbk pada tahun 2013-2015, menunjukkan bahwa pada tahun 2013 hingga tahun 2015, perusahaan tersebut telah berhasil menciptakan peningkatan nilai tambah bagi investornya dengan cara menghasilkan laba bersih setelah pajak yang lebih tinggi dari biaya modal yang digunakan, meskipun mengalami penurunan kinerja keuangan pada tahun 2016 yang ditandai dengan menurunnya nilai EVA akan tetapi pada tahun 2017 nilai EVA kembali naik. Dapat disimpulkan dengan EVA perusahaan yang bernilai lebih dari

nol dan meningkat tiap tahunnya, menunjukkan bahwa kinerja keuangan PT. Gudang Garam Tbk membaik tiap tahunnya.

**Tabel 4.17**

**Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)**

**PT. Wismilak Inti Makmur Tbk**

**Tahun 2013-2017**

Keterangan	2013	2014	2015	2016	2017
<b>WACC</b>	0.02812	0.06274	0.03851	0.04121	0.04484
<b><i>Invested Capital</i></b> (Hutang Jangka Panjang + Ekuitas)	820,005,150,566	895,098,881,616	1,000,994,493,789	1,059,922,371,215	1,064,921,397,173
<b>Biaya Modal</b>	23,058,544,834	56,158,503,833	38,548,297,956	43,679,400,918	47,751,075,449
<b>NOPAT</b>	135,038,590,840	124,755,856,652	143,042,100,629	114,203,858,261	43,638,010,867
<b>EVA</b>	<b>110,977,131,088</b>	<b>68,432,738,031</b>	<b>107,103,081,854</b>	<b>70,524,457,343</b>	<b>-3,813,445,134</b>

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan hasil perhitungan EVA diatas, dapat dilihat bahwa nilai EVA PT Wismilak Inti Makmur Tbk pada tahun 2013 hingga 2016 bernilai positif atau  $EVA > 0$ , sedangkan pada tahun 2017  $EVA < 0$ . Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan pada tahun 2013 hingga tahun 2016 dapat mengefisiansikan penggunaan biaya modalnya sehingga perusahaan dapat menghasilkan nilai tambah ekonomis bagi para kreditur dan investor. Pada tahun 2015 hingga tahun 2017 nilai EVA cenderung mengalami penurunan. Nilai EVA paling rendah terjadi pada tahun 2017, yaitu  $EVA < 0$  atau negatif. Hal ini diakibatkan tingginya nilai *invested capital* dan rendahnya nilai NOPAT pada tahun 2017. Rendahnya nilai EVA pada tahun 2017 menunjukkan bahwa kinerja keuangan

perusahaan mengalami penurunan jika dibandingkan tahun-tahun sebelumnya.

**Tabel 4.18**  
**Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)**  
**PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk**  
**Tahun 2013-2017**

Keterangan	2013	2014	2015	2016	2017
<b>WACC</b>	0.00989	0.03569	0.04708	0.04577	0.02557
<b><i>Invested Capital</i></b> (Hutang Jangka Panjang + Ekuitas)	15,280,804,000,000	14,780,400,000,000	33,472,050,000,000	36,079,799,000,000	36,658,094,000,000
<b>Biaya Modal</b>	151,127,151,560	527,512,476,000	1,575,864,114,000	1,651,372,400,230	937,347,463,580
<b>NOPAT</b>	10,869,988,540,054	10,216,272,948,224	10,466,270,575,510	12,778,976,781,667	12,689,682,887,807
<b>EVA</b>	<b>10,718,861,388,494</b>	<b>9,688,760,472,224</b>	<b>8,890,406,461,510</b>	<b>11,127,604,381,437</b>	<b>11,752,335,424,227</b>

Sumber: Diolah, 2018

Berdasarkan hasil perhitungan EVA diatas, dapat dilihat bahwa PT. Hanjaya Mandala Sampoerna dapat menghasilkan nilai tambah ekonomis pada tahun 2013 hingga tahun 2017. Hal ini ditunjukkan dengan nilai  $EVA > 0$  pada tiap tahunnya. Nilai EVA yang paling tinggi berada pada tahun 2017 sebesar Rp. 11,752,335,424,227. Besarnya nilai EVA pada tahun 2017 disebabkan oleh tingginya NOPAT dan rendahnya biaya modal. Secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa PT. Hanjaya Mandala Sampoerna memiliki kinerja yang baik pada tahun 2013 hingga tahun 2017 meskipun pada tahun 2015 mengalami penurunan akibat



meningkatnya nilai WACC, tetapi perusahaan masih dapat menghasilkan nilai tambah ekonomi.

**Tabel 4.19**  
**Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)**  
**Perusahaan Rokok Yang Menghasilkan Profit Dan**  
**Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2017**

Perusahaan	Tahun				
	2013	2014	2015	2016	2017
PT Gudang Garam Tbk	3,550,132,621,048	4,359,456,722,497	5,483,780,592,708	5,373,256,065,973	6,790,595,500,780
PT Wismilak Inti Makmur Tbk	110,977,131,088	68,432,738,031	107,103,081,854	70,524,457,343	-3,813,445,134
PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	10,718,861,388,494	9,688,760,472,224	8,890,406,461,510	11,127,604,381,437	11,752,335,424,227

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan hasil perhitungan EVA diatas, dapat di ketahui bahwa ketiga perusahaan tersebut mempunyai nilai EVA > 0 pada tahun 2013-2016, akan tetapi pada tahun 2017 hanya PT. Wismilak Inti Makmur Tbk yang memiliki nilai EVA < 0. Dari ketiga perusahaan tersebut, perusahaan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk yang memiliki nilai EVA tertinggi setiap tahunnya, dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk yang memiliki nilai EVA terendah dibandingkan dua perusahaan yang lain. Hal ini juga menunjukkan bahwa PT. Hanjaya Mandala Sampoerna dapat memberikan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan yang paling tinggi dan dapat menunjukkan kemampuan tingkat pengembalian yang baik untuk para

kreditor dan investor jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Hal ini disebabkan oleh tingginya NOPAT yang dihasilkan perusahaan.

**Tabel 4.20**  
**Rata-Rata Industri Nilai EVA**  
**Perusahaan Rokok Yang Menghasilkan Profit Dan**  
**Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2017**

Perusahaan	Tahun				
	2013	2014	2015	2016	2017
PT Gudang Garam Tbk	3,550,132,621,048	4,359,456,722,497	5,483,780,592,708	5,373,256,065,973	6,790,595,500,780
PT Wismilak Inti Makmur Tbk	110,977,131,088	68,432,738,031	107,103,081,854	70,524,457,343	-3,813,445,134
PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	10,718,861,388,494	9,688,760,472,224	8,890,406,461,510	11,127,604,381,437	11,752,335,424,227
<b>Rata-Rata</b>	<b>4,793,323,713,543</b>	<b>4,705,549,977,584</b>	<b>4,827,096,712,024</b>	<b>5,523,794,968,251</b>	<b>6,179,705,826,624</b>

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4.20 diatas, dapat diketahui bahwa rata-rata industri pada tahun 2013 adalah Rp. 4,793,323,713,543, pada tahun 2014 adalah Rp. 4,705,549,977,584, pada tahun 2015 adalah Rp. 4,827,096,712,024, pada tahun 2016 adalah Rp. 5,523,794,968,251, dan pada tahun 2017 adalah Rp. 6,179,705,826,624. Pada tahun 2013, 2014, dan 2016 PT. Gudang Garam Tbk dan PT. Wismilak Inti Makmur Tbk mempunyai nilai EVA dibawah rata-rata industri nilai EVA. Sehingga dapat dikatakan bahwa kinerja keuangan dua perusahaan tersebut masih kurang baik karena belum dapat menghasilkan nilai EVA diatas rata-rata industrinya. Akan tetapi, pada tahun 2015 dan 2017 kinerja keuangan PT. Gudang Garam Tbk membaik. Hal ini ditunjukkan dengan nilai EVA perusahaan yang diatas rata-rata industri. Sehingga pada tahun 2017 hanya PT.

Wismilak Inti Makmur Tbk yang memiliki nilai EVA dibawah rata-rata industri.

#### 4.2 Market Value Added (MVA)

*Market Value Added* (MVA) adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku seperti yang disajikan dalam neraca (Brigham and Houston, 2015). MVA dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$MVA = \text{Nilai Pasar} - \text{Nilai Buku Saham}$$

Nilai Pasar (MVE): Number Share x Harga Saham Penutupan atau Akhir Tahun

Berikut perhitungan *Market Value Added* (MVA) pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI dan yang menghasilkan profit:

**Tabel 4.21**  
**Perhitungan Market Value Added (MVA)**  
**PT. Gudang Garam Tbk**  
**Tahun 2013-2017**

Keterangan	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Jumlah Saham</b> (Number Of Shares)	1,924,088,000	1,924,088,000	1,924,088,000	1,924,088,000	1,924,088,000
<b>Harga Saham Penutupan</b>	42,000	60,700	55,000	63,900	83,800
<b>MVE</b>	80,811,696,000,000	116,792,141,600,000	105,824,840,000,000	122,949,223,200,000	161,238,574,400,000
<b>BVE</b>	29,416,271,000,000	33,134,403,000,000	38,007,909,000,000	39,564,228,000,000	42,187,664,000,000
<b>MVA</b>	<b>51,395,425,000,000</b>	<b>83,657,738,600,000</b>	<b>67,816,931,000,000</b>	<b>83,384,995,200,000</b>	<b>119,050,910,400,000</b>

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai MVA PT. Gudang Garam Tbk pada tahun 2013 hingga tahun 2017 bernilai positif atau  $MVA > 0$ . Pada tahun 2013 MVA sebesar Rp. 51,395,425,000,000, tahun 2014 sebesar Rp. 83,657,738,600,000, tahun 2015 sebesar Rp. 67,816,931,000,000, tahun 2016 sebesar Rp. 83,384,995,200,000, dan tahun 2017 sebesar Rp. 119,050,910,400,000. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja manajemen perusahaan telah mampu menciptakan kekayaan bagi para pemegang saham perusahaan. Nilai MVA paling kecil berada pada tahun 2013, hal ini terjadi karena harga saham penutupan atau harga saham akhir tahun perusahaan adalah harga saham paling kecil jika dibandingkan dengan harga saham tahun 2014 hingga tahun 2017 yaitu sebesar Rp. 42,000. Pada tahun 2015 nilai MVA perusahaan sempat mengalami penurunan yang disebabkan oleh harga saham penutupan yang mengalami penurunan jika dibandingkan tahun 2014. Harga saham yang menurun disebabkan oleh volume penjualan Gudang Garam yang menurun pada produk sigaret jenis rendah tar rendah nikotin.

**Tabel 4.22**  
**Perhitungan *Market Value Added* (MVA)**  
**PT. Wismilak Inti Makmur Tbk**  
**Tahun 2013-2017**

Keterangan	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Jumlah Saham</b> (Number Of Shares)	2,099,873,760	2,099,873,760	2,099,873,760	2,099,873,760	2,099,873,760
<b>Harga Saham Penutupan</b>	670	625	430	440	290
<b>MVE</b>	1,406,915,419,200	1,312,421,100,000	902,945,716,800	923,944,454,400	608,963,390,400
<b>BVE</b>	781,359,304,525	846,390,403,028	943,708,980,906	991,093,391,804	978,091,361,111
<b>MVA</b>	<b>625,556,114,675</b>	<b>466,030,696,972</b>	<b>-40,763,264,106</b>	<b>-67,148,937,404</b>	<b>-369,127,970,711</b>

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai MVA perusahaan PT. Wismilak Inti Makmur Tbk pada tahun 2013 hingga tahun 2017 mengalami penurunan. Pada tahun 2013 dan tahun 2014 MVA bernilai positif atau  $MVA > 0$ . Tetapi pada tahun 2015 hingga tahun 2017 MVA bernilai negatif atau  $MVA < 0$ . Penurunan nilai MVA tiap tahunnya menunjukkan bahwa kinerja manajemen perusahaan menurun atau memburuk, hal ini mengakibatkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan atau memberikan tambahan kekayaan bagi para pemegang saham menurun. Nilai MVA yang negatif pada tahun 2015 hingga tahun 2017 diakibatkan oleh rendahnya nilai pasar jika dibandingkan dengan nilai buku perusahaan dan rendahnya harga saham.

**Tabel 4.23**  
**Perhitungan *Market Value Added* (MVA)**  
**PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk**  
**Tahun 2013-2017**

Keterangan	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Jumlah Saham</b> (Number Of Shares)	4,383,000,000	4,383,000,000	4,652,723,076	116,318,076,900	116,318,076,900
<b>Harga Saham Penutupan</b>	61,948	68,153	94,000	3,830	4,730
<b>MVE</b>	271,518,084,000,000	298,714,599,000,000	437,355,969,144,000	445,498,234,527,000	550,184,503,737,000
<b>BVE</b>	14,155,035,000,000	13,498,114,000,000	32,016,060,000,000	34,175,014,000,000	34,112,985,000,000
<b>MVA</b>	<b>257,363,049,000,000</b>	<b>285,216,485,000,000</b>	<b>405,339,909,144,000</b>	<b>411,323,220,527,000</b>	<b>516,071,518,737,000</b>

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai MVA perusahaan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk pada tahun 2013 hingga tahun 2017 bersifat positif atau  $MVA > 0$  dan mengalami kenaikan tiap tahunnya. Meningkatnya nilai MVA perusahaan diakibatkan oleh meningkatnya nilai pasar perusahaan dan jumlah saham yang beredar di pasar. Meskipun harga saham penutupan pada tahun 2016 dan 2017 kecil, tetapi hal tersebut diimbangi dengan banyaknya jumlah saham yang beredar. Pada tahun 2015 perusahaan berhasil melakukan penawaran saham terbesar dalam beberapa tahun terakhir di Indonesia maupun di Asia Tenggara. Pada tahun 2016, perusahaan melakukan stock split 1:25 dengan tujuan agar harga saham terjangkau bagi investor, menarik investor ritel yang lebih banyak, dan meningkatkan likuiditas perdagangan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Meningkatnya nilai MVA perusahaan menunjukkan bahwa pada tahun 2013 hingga tahun 2017 manajemen



perusahaan mampu memberikan keuntungan kepada para pemegang saham dengan meningkatkan tambahan kekayaan bagi para pemegang saham.

**Tabel 4.24**  
**Perhitungan *Market Value Added* (MVA)**  
**Perusahaan Rokok Yang Menghasilkan Profit Dan**  
**Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2017**

Perusahaan	Tahun				
	2013	2014	2015	2016	2017
PT Gudang Garam Tbk	51,395,425,000,000	83,657,738,600,000	67,816,931,000,000	83,384,995,200,000	119,050,910,400,000
PT Wismilak Inti Makmur Tbk	625,556,114,675	466,030,696,972	-40,763,264,106	-67,148,937,404	-369,127,970,711
PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	257,363,049,000,000	285,216,485,000,000	405,339,909,144,000	411,323,220,527,000	516,071,518,737,000

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan hasil diatas, dapat dilihat bahwa pada tahun 2013 dan tahun 2014, ketiga perusahaan mempunyai nilai  $MVA > 0$ . Hal ini menunjukkan bahwa ketiga perusahaan mampu menciptakan tambahan kekayaan bagi para pemegang saham perusahaan. Perusahaan dengan nilai MVA tertinggi yaitu PT. Hanjaya Mandala Sampoerna pada tahun 2013 yaitu sebesar Rp. 257,363,049,000,000 dan pada tahun 2014 sebesar Rp. 285,216,485,000,000.

Pada tahun 2015 hingga tahun 2017 dari ketiga perusahaan tersebut hanya perusahaan PT. Wismilak Inti Makmur Tbk yang mempunyai nilai

MVA < 0. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 2015 hingga tahun 2017 PT. Wismilak Inti Makmur Tbk belum dapat menciptakan tambahan kekayaan bagi para pemegang saham bagi para investor.

**Tabel 4.25**  
**Rata-Rata Industri Nilai MVA**  
**Perusahaan Rokok Yang Menghasilkan Profit Dan**  
**Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2017**

Perusahaan	Tahun				
	2013	2014	2015	2016	2017
PT Gudang Garam Tbk	51,395,425,000,000	83,657,738,600,000	67,816,931,000,000	83,384,995,200,000	119,050,910,400,000
PT Wismilak Inti Makmur Tbk	625,556,114,675	466,030,696,972	-40,763,264,106	-67,148,937,404	-369,127,970,711
PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	257,363,049,000,000	285,216,485,000,000	405,339,909,144,000	411,323,220,527,000	516,071,518,737,000
<b>Rata-Rata</b>	<b>103,128,010,038,225</b>	<b>123,113,418,098,991</b>	<b>157,705,358,959,965</b>	<b>164,880,355,596,532</b>	<b>211,584,433,722,096</b>

Sumber: Data Diola, 2018

Berdasarkan tabel 4.25 diatas, dapat diketahui bahwa rata-rata industri pada tahun 2013 adalah Rp. 103,128,010,038,225, pada tahun 2014 adalah Rp. 123,113,418,098,991, pada tahun 2015 adalah Rp. 157,705,358,959,965, pada tahun 2016 adalah Rp. 164,880,355,596,532, dan pada tahun 2017 adalah Rp. 211,584,433,722,096 . Dari tahun 2013 hingga tahun 2017 hanya PT. Hanjaya Mandala Sampoerna yang mempunyai nilai MVA diatas rata-rata industri. Sehingga dapat dikatakan bahwa kinerja keuangan dari PT Gudang Garam dan PT. Wismilak Inti Makmur tersebut masih kurang baik jika dibandingkan dengan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna walaupun telah menghasilkan nilai MVA yang positif.

### 4.3 Pembahasan Hasil Penelitian

Setelah diperoleh hasil dari perhitungan masing-masing variabel yang digunakan dalam menghitung EVA dan MVA perusahaan, maka tahap selanjutnya adalah menganalisis kondisi keuangan masing-masing perusahaan pada periode tahun 2013 hingga tahun 2017.

#### 4.3.1 PT. Gudang Garam Tbk

**Tabel 4.26**  
**Nilai *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA)**  
**PT. Gudang Garam Tbk**  
**Tahun 2013-2017**

Tahun	EVA	MVA
2013	3,550,132,621,048	51,395,425,000,000
2014	4,359,456,722,497	83,657,738,600,000
2015	5,483,780,592,708	67,816,931,000,000
2016	5,373,256,065,973	83,384,995,200,000
2017	6,790,595,500,780	119,050,910,400,000

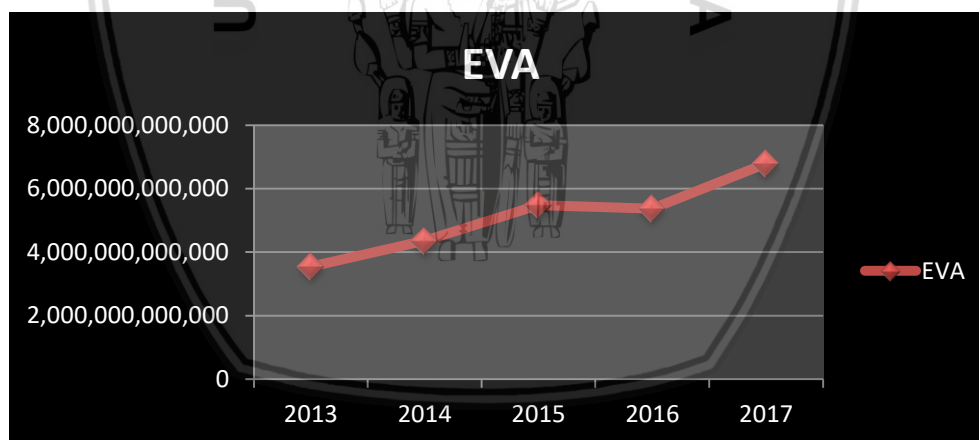
Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4.26 diatas, dapat diketahui bahwa pada tahun 2013 hingga tahun 2017 PT. Gudang Garam Tbk mempunyai nilai EVA dan MVA positif. Pada tahun 2013 EVA bernilai Rp. 3,550,132,621,048, tahun 2014 bernilai Rp. 4,359,456,722,497, pada tahun 2015 bernilai Rp. 5,483,780,592,708, pada tahun 2016 bernilai 5,373,256,065,973, dan pada tahun 2017 sebesar Rp. 6,790,595,500,780. Kecenderungan

peningkatan nilai EVA pada tahun 2013-2017 membuat nilai MVA perusahaan mengalami tren serupa. Hanya saja terdapat penurunan nilai MVA di tahun 2015. Untuk Nilai EVA, juga sempat mengalami penurunan pada tahun 2016.

Nilai MVA pada tahun 2013 bernilai Rp. 51,395,425,000,000, pada tahun 2014 bernilai Rp. 83,657,738,600,000, kemudian mengalami penurunan tahun 2015 bernilai Rp. 67,816,931,000,000, dan pada tahun 2016 dan 2017 mengalami peningkatan kembali yang bernilai Rp. 83,384,995,200,000 pada tahun 2016 dan bernilai Rp. 119,050,910,400,000 pada tahun 2017.

**Gambar 4.4**  
**Pergerakan Nilai EVA PT. Gudang Garam Tbk.**



Sumber: Data diolah, 2018

Pada tahun 2013 hingga tahun 2017, PT Gudang Garam memiliki nilai EVA positif dan setiap tahunnya cenderung mengalami kenaikan, meskipun terdapat penurunan nilai EVA pada tahun 2016 yang disebabkan oleh meningkatnya biaya modal. Peningkatan biaya modal tahun 2016 disebabkan oleh meningkatnya nilai WACC dan *Invested*

*capital*. Peningkatan WACC pada tahun 2016 disebabkan oleh peningkatan biaya modal saham biasa.

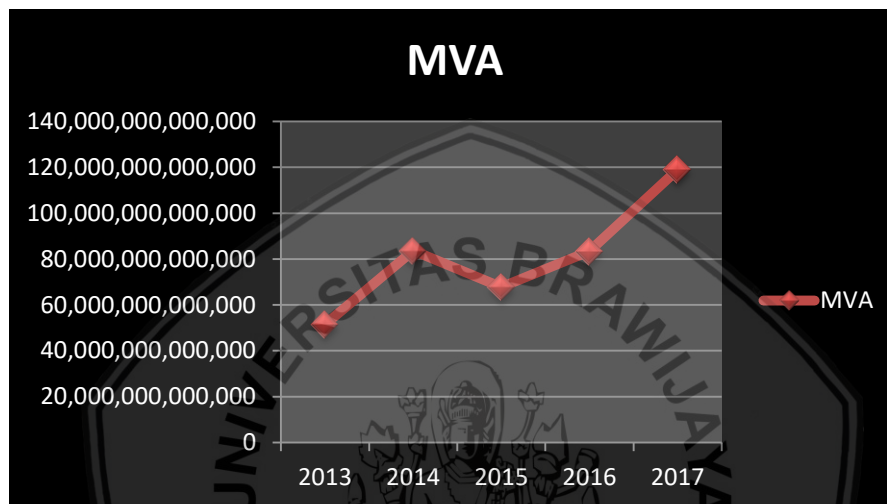
Peningkatan nilai EVA dipengaruhi oleh meningkatnya nilai NOPAT setiap tahunnya. Meskipun kondisi pasar semakin kompetitif, akan tetapi perusahaan masih dapat menunjukkan pencapaiannya dengan menaikkan pendapatan penjualan. PT. Gudang Garam Tbk meningkatkan kapasitas produksi, memperluas jangkauan pasar, dan meningkatkan aktivitas pemasaran agar pendapatan penjualan juga meningkat. Meskipun ada peningkatan biaya pokok penjualan yang disebabkan kenaikan tarif cukai, akan tetapi masih pada tingkat yang wajar. Perusahaan mampu menjalankan dengan baik strategi penetapan harga, pemasaran dan distribusi meskipun cukai rokok mengalami kenaikan. Selain itu, nilai NOPAT juga melebihi nilai dari biaya modal perusahaan. Hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan mampu memberikan keuntungan atau pengembalian yang lebih jika dibandingkan dengan biaya modal yang telah diberikan oleh investor maupun kreditor.

Semakin besar nilai EVA maka semakin besar tingkat nilai tambah ekonomis yang diberikan perusahaan. Nilai tambah ekonomis yang besar menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan dan kepuasan pemegang saham semakin baik. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan, maka akan dapat meyakinkan para kreditor dan investor. Para kreditor akan yakin bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajibannya beserta bunganya. Sedangkan para investor akan yakin bahwa tingkat pengembalian atas modalnya dapat melebihi jumlah

dana yang diberikan kepada perusahaan. Dengan adanya nilai (*Economic Value Added*) EVA yang positif menunjukkan bahwa investasi yang telah dilakukan perusahaan baik.

**Gambar 4.5**

**Pergerakan Nilai MVA PT. Gudang Garam Tbk.**



Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan grafik diatas, dapat dilihat bahwa pada tahun 2013 nilai MVA sebesar Rp. 51,395,425,000,000, tahun 2014 sebesar Rp. 83,657,738,600,000, tahun 2015 sebesar Rp. 67,816,931,000,000, tahun 2016 sebesar Rp. 83,384,995,200,000, dan tahun 2017 sebesar Rp. 119,050,910,400,000. Meski pada tahun 2015 mengalami penurunan, akan tetapi nilai MVA terkecil masih pada tahun 2013 yaitu sebesar Rp. 51,395,425,000,000. Hal ini diakibatkan harga saham penutupan tahun 2013 terbilang kecil jika dibandingkan tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2015 nilai MVA perusahaan sempat mengalami penurunan yang disebabkan oleh harga saham penutupan yang mengalami pelemahan sebesar Rp. 5,700 per lembar saham. Harga saham yang



menurun disebabkan oleh volume penjualan Gudang Garam yang menurun pada produk sigaret jenis rendah tar rendah nikotin.

Pada tahun 2013 hingga tahun 2017 nilai MVA PT Gudang Garam mengalami fluktuasi yang disebabkan oleh naik turunnya harga saham penutupan perusahaan. Meskipun nilai MVA perusahaan mengalami fluktuasi, akan tetapi nilai MVA masih bernilai positif atau lebih dari nol. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja dari manajemen perusahaan PT. Gudang Garam Tbk telah mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham perusahaan.

#### 4.3.2 PT. Wismilak Inti Makmur Tbk

**Tabel 4.27**  
**Nilai *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA)**  
**PT. Wismilak Inti Makmur Tbk**  
**Tahun 2013-2017**

Tahun	EVA	MVA
<b>2013</b>	110,977,131,088	625,556,114,675
<b>2014</b>	68,432,738,031	466,030,696,972
<b>2015</b>	107,103,081,854	-40,763,264,106
<b>2016</b>	70,524,457,343	-67,148,937,404
<b>2017</b>	-3,813,445,134	-369,127,970,711

Sumber: Data diolah, 2018

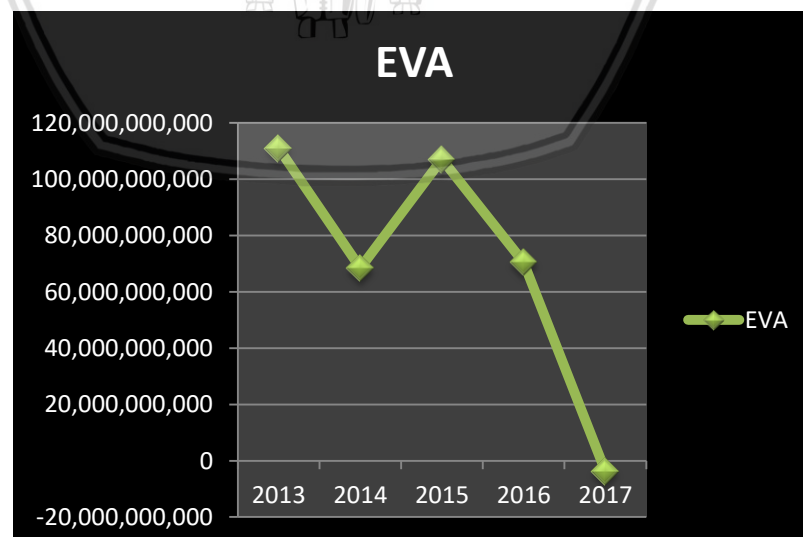
Berdasarkan tabel 4.27 diatas, dapat diketahui bahwa pada tahun 2013 hingga tahun 2016 PT. Wismilak Inti Makmur Tbk mempunyai nilai

EVA positif, tetapi pada tahun 2017 bernilai negatif. Pada tahun 2013 EVA bernilai Rp. 110,977,131,088, tahun 2014 bernilai Rp. 68,432,738,031, pada tahun 2015 bernilai Rp. 107,103,081,854, pada tahun 2016 bernilai 70,524,457,343, dan pada tahun 2017 bernilai Rp - 3,813,445,134. Pada periode 2013-2017 nilai EVA PT. Wismilak Tbk sempat mengalami fluktuasi sebelum akhirnya mengalami penurunan yang cukup tajam pada tahun 2015-2017.

Apabila nilai EVA PT. Wismilak Inti Makmur Tbk mengalami fluktuasi yang cenderung menurun, berbeda lagi dengan nilai MVA-nya yang mengalami penurunan. Nilai MVA pada tahun 2013 bernilai Rp. 625,556,114,675, pada tahun 2014 bernilai Rp. 466,030,696,972, tahun 2015 bernilai Rp. -40,763,264,106, pada tahun 2016 bernilai Rp. -67,148,937,404, dan pada tahun 2017 bernilai Rp. -369,127,970,711.

**Gambar 4.6**

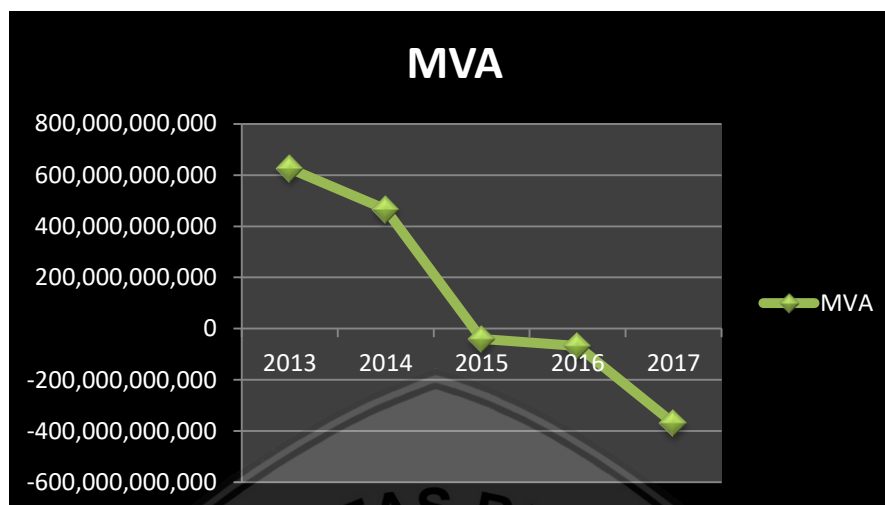
**Pergerakan Nilai EVA PT. Wismilak Inti Makmur Tbk.**



Sumber: Data diolah, 2018

Pada tahun 2013-2016 nilai EVA PT. Wismilak Tbk bernilai positif, kemudian pada tahun 2017 bernilai negatif. Nilai EVA yang paling tinggi terjadi pada tahun 2013. Hal ini disebabkan oleh tingginya laba operasi setelah pajaknya (NOPAT) pada tahun 2013 dan rendahnya nilai biaya modal jika dibandingkan tahun-tahun yang lainnya. Rendahnya nilai biaya modal disebabkan rendahnya nilai WACC dan *Invested Capital*. Sedangkan untuk nilai EVA terendah terjadi pada tahun 2017 dan bernilai negatif. Hal ini disebabkan rendahnya nilai NOPAT pada tahun 2017 jika dibandingkan pada tahun-tahun sebelumnya. Penurunan NOPAT pada tahun 2017 disebabkan oleh penurunan penjualan pada produk Sigeret Kretek Mesin (SKM) dan Sigeret Kretek Tangan (SKT), kenaikan retur penjualan, dan kenaikan beban usaha yang disebabkan oleh kenaikan gaji dan inflasi.

Dengan adanya nilai (*Economic Value Added*) EVA yang negatif pada tahun 2017 menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan kurang baik. Hal ini ditunjukkan dengan nilai EVA pada tahun 2016 dan 2017 yang menurun yang dapat diartikan perusahaan semakin tidak mampu memberikan tingkat pengembalian yang lebih dari modal yang ditanamkan oleh para kreditur dan investor dengan laba yang telah perusahaan peroleh.

**Gambar 4.7****Pergerakan Nilai MVA PT. Wismilak Inti Makmur Tbk.**

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan gambar grafik diatas, dapat dilihat bahwa pada tahun 2013 nilai MVA sebesar Rp. 625,556,114,675, tahun 2014 sebesar Rp. 466,030,696,972, tahun 2015 sebesar Rp. -40,763,264,106, tahun 2016 sebesar Rp. -67,148,937,404, dan tahun 2017 sebesar Rp. -369,127,970,711. Pada tahun 2013 hingga tahun 2017 nilai MVA semakin menurun, hal ini diakibatkan harga saham penutupan tahun 2013 hingga tahun 2017 cenderung mengalami penurunan. Pada tahun 2017 harga saham penutup menurun drastis dibandingkan tahun-tahun sebelumnya, yang disebabkan pendapatan penjualan yang menurun.

Pada tahun 2013 dan tahun 2014 nilai MVA perusahaan bernilai positif yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan telah berhasil memberikan nilai tambah pasar atau telah menciptakan kekayaan para pemegang saham. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat pengembalian pasar yang lebih besar jika dibandingkan dengan modal yang

diinvestasikan. Akan tetapi, nilai MVA yang negatif dan semakin menurun pada tahun 2015 hingga tahun 2017 menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan memburuk dikarenakan dapat menurunkan kekayaan para pemegang saham. Hal ini dapat dilihat dengan respon pasar yang negatif. MVA yang negatif juga menandakan bahwa pengembalian pasar akan lebih kecil jika dibandingkan dengan modal yang telah diinvestasikan. MVA yang negatif dan kecenderungan penurunan harga saham dapat menyebabkan calon investor merasa khawatir untuk menanamkan modal nya ke perusahaan.

#### 4.3.3 PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk

**Tabel 4.28**  
**Nilai *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA)**

**PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk**

**Tahun 2013-2017**

<b>Tahun</b>	<b>EVA</b>	<b>MVA</b>
<b>2013</b>	10,718,861,388,494	257,363,049,000,000
<b>2014</b>	9,688,760,472,224	285,216,485,000,000
<b>2015</b>	8,890,406,461,510	405,339,909,144,000
<b>2016</b>	11,127,604,381,437	411,323,220,527,000
<b>2017</b>	11,752,335,424,227	516,071,518,737,000

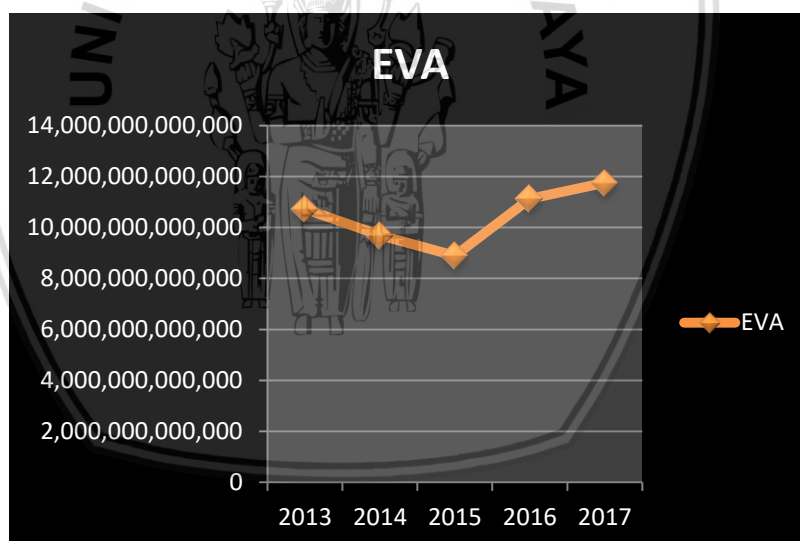
Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4.28 diatas, dapat diketahui bahwa pada tahun 2013 hingga tahun 2017 PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk mempunyai

nilai EVA positif. Pada tahun 2013 EVA bernilai Rp. 10,718,861,388,494, tahun 2014 bernilai Rp. 9,688,760,472,224, pada tahun 2015 bernilai Rp. 8,890,406,461,510, pada tahun 2016 bernilai Rp. 11,127,604,381,437, dan pada tahun 2017 bernilai Rp. 11,752,335,424,227. Berbeda dengan nilai EVAny, nilai MVA PT. Hanjaya Mandala Sampoerna mengalami kenaikan tiap tahunnya. Nilai MVA pada tahun 2013 bernilai Rp. 257,363,049,000,000, pada tahun 2014 bernilai Rp. 285,216,485,000,000, tahun 2015 bernilai Rp. 405,339,909,144,000, tahun 2016 bernilai Rp. 411,323,220,527,000, dan tahun 2017 bernilai Rp. 516,071,518,737,000.

**Gambar 4.8**

**Pergerakan Nilai EVA PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.**



Sumber: Data diolah, 2018

Pada tahun 2013 hingga tahun 2015, PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk memiliki nilai EVA yang mengalami penurunan kemudian pada tahun 2016-2017 mengalami peningkatan. Nilai EVA yang paling tinggi terjadi pada tahun 2017, yaitu sebesar Rp. 11,752,335,424,227. Meskipun pada tahun 2017, NOPAT PT. Hanjaya

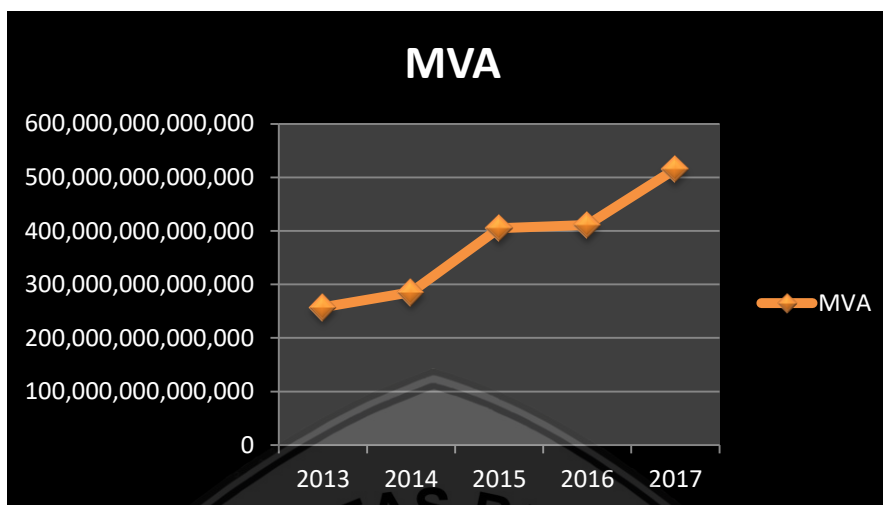


Mandala Sampoerna mengalami penurunan EBIT yang disebabkan oleh kenaikan beban penjualan dan beban umum dan administrasi yang disebabkan oleh kenaikan biaya personel akibat peningkatan gaji rata-rata, akan tetapi biaya modal juga mengalami penurunan. Rendahnya biaya modal disebabkan oleh rendahnya nilai WACC perusahaan. Sedangkan untuk nilai EVA terendah terjadi pada tahun 2015. Hal ini disebabkan oleh tingginya biaya modal yang tidak diiringi dengan kenaikan NOPAT secara signifikan. Kenaikan NOPAT yang tidak signifikan pada tahun 2015 disebabkan oleh penyesuaian perusahaan dalam menanggulangi kendala kenaikan tarif cukai rokok. Meskipun pada tahun 2015 nilai EVA mengalami penurunan, akan tetapi pada tahun 2016 nilai EVA kembali naik. Hal ini didukung oleh tingginya persentase rata-rata pengeluaran perkapita masyarakat Indonesia untuk konsumsi rokok.

Meskipun nilai (*Economic Value Added*) EVA PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk pada tahun 2013-2015 mengalami penurunan, tetapi nilai EVA masih bernilai positif. Dengan adanya nilai (*Economic Value Added*) EVA yang positif menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan baik, hal ini ditunjukkan dengan kemampuan perusahaan melunasi atau mengembalikan biaya modal dan kewajibannya.

Gambar 4.9

## Pergerakan Nilai MVA PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.



Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan gambar grafik diatas, dapat dilihat bahwa pada tahun 2013 nilai MVA sebesar Rp. 257,363,049,000,000, tahun 2014 sebesar Rp. 285,216,485,000,000, tahun 2015 sebesar Rp. 405,339,909,144,000, tahun 2016 sebesar Rp. 411,323,220,527,000, dan tahun 2017 bernilai Rp. 516,071,518,737,000. Pada tahun 2013 hingga tahun 2017 nilai MVA mengalami peningkatan, hal ini diakibatkan harga saham penutupan tahun 2013 hingga tahun 2015 mengalami kenaikan. Pada tahun 2016 dan 2017 meskipun harga saham penutupan lebih kecil jika dibandingkan dengan tahun 2013-2015, akan tetapi jumlah saham yang beredar lebih banyak jika dibandingkan tahun 2013-2015. Pada tahun 2016, perusahaan melakukan *stock split* 1:25 dengan tujuan agar harga saham terjangkau bagi investor, menarik investor ritel yang lebih banyak, dan meningkatkan likuiditas perdagangan sahamnya di Bursa Efek Indonesia.

Pada tahun 2013 dan tahun 2017 nilai MVA perusahaan bernilai positif dan selalu diatas rata-rata industri, hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan telah berhasil memberikan nilai tambah pasar atau telah menciptakan kekayaan para pemegang saham. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat pengembalian pasar yang lebih besar jika dibandingkan dengan modal yang diinvestasikan. Respon pasar yang positif ditunjukkan dengan meningkatnya harga saham perusahaan. MVA yang positif dan mengalami peningkatan harga saham dapat menyebabkan calon investor tidak merasa khawatir untuk menanamkan modalnya di perusahaan.

#### 4.4 Implikasi Hasil Penelitian

Pada penelitian ini, kinerja keuangan diukur menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). EVA merupakan pengukuran kinerja usaha yang dilihat dari nilai tambah ekonomis yang didapat dari laba operasi setelah pajak (NOPAT) dikurangi dengan biaya modal. EVA digunakan untuk melihat apakah manajemen perusahaan sudah melakukan kinerjanya dengan baik atau belum. Kinerja yang baik akan dilihat dari kemampuan perusahaan dalam melakukan pengembalian biaya modalnya dari laba perusahaan.

Komponen pembentuk EVA adalah biaya modal, struktur modal perusahaan, biaya modal rata-rata tertimbang atau WACC, dan NOPAT. Komponen-komponen tersebut akan mempengaruhi hasil EVA. Komposisi biaya modal dan struktur modal yang berada di WACC akan menentukan besar

kecilnya EVA yang dihasilkan. Jika nilai EVA semakin besar maka kinerja keuangan perusahaan semakin baik.

Biaya modal menunjukkan pengembalian yang diharapkan oleh investor maupun kreditur atas dana yang diberikan ke perusahaan. Biaya modal berhubungan dengan struktur modal perusahaan. Struktur modal yang dibahas dalam penelitian ini yaitu struktur modal yang berasal dari ekuitas atau saham biasa dan hutang jangka panjang. Ketiga perusahaan rokok yang menjadi objek dalam penelitian ini yaitu PT. Gudang Garam Tbk, PT. Wismilak Inti Makmur Tbk, dan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk, semuanya memilih lebih banyak menggunakan modal yang berasal dari ekuitas daripada hutang jangka panjang. Hal ini disebabkan perusahaan mengurangi kewajiban membayar bunga atas hutang jangka panjang yang dipinjam perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yogi Meilano (2016) dan Amalia Fatmatus Solehah (2016). Kedua peneliti memberikan pernyataan yang sama bahwa perusahaan harus mempertimbangkan dan melihat faktor-faktor yang dapat mempengaruhi biaya modal seperti tingkat bunga dan pajak, sehingga struktur modal yang diambil oleh perusahaan tepat dan dapat menciptakan nilai tambah.

NOPAT merupakan laba bersih setelah pajak perusahaan. Apabila NOPAT tinggi maka kinerja keuangan perusahaan tersebut dinilai baik. NOPAT dapat menggambarkan kinerja manajemen perusahaan dalam menggunakan sumber daya yang dimilikinya secara optimal sehingga dapat menghasilkan laba yang maksimum. Tingginya nilai NOPAT juga dapat menunjukkan bahwa operasional perusahaan efektif dan efisien. Perusahaan harus menghasilkan laba

yang tinggi agar nilai EVA juga tinggi. Dengan laba yang tinggi, maka perusahaan akan lebih diminati oleh masyarakat.

Biaya modal rata-rata tertimbang atau *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) adalah prosentase dari struktur modal yang digunakan oleh perusahaan. WACC terdiri dari komponen biaya modal dan struktur modal. Nilai WACC berbanding terbalik dengan nilai EVA. Semakin kecil nilai WACC maka akan semakin besar nilai EVA yang dihasilkan. Hal ini disebabkan nilai EVA diperoleh dari NOPAT dikurangi dengan *invested capital* dikali dengan WACC. Perusahaan dapat secara langsung mempengaruhi biaya modalnya melalui cara mengubah struktur modal perusahaan. Jika perusahaan mengubah struktur modalnya, maka pembobotan yang digunakan menghitung WACC juga akan berubah. Semakin rendah WACC maka akan semakin baik. Perusahaan juga dapat menerima atau mengikuti proyek-proyek dengan risiko yang lebih rendah dengan tingkat pengembalian yang tinggi agar investor tidak membebankan pengembalian atau *return* yang tinggi.

Berdasarkan hasil penelitian nilai EVA PT. Gudang Garam Tbk, PT. Wismilak Inti Makmur Tbk, dan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk pada tahun 2013 hingga tahun 2016 lebih dari nol atau positif, sedangkan pada tahun 2017 hanya PT. Wismilak Inti Makmur Tbk memiliki nilai EVA kurang dari nol atau bersifat negatif. Hal ini menunjukkan bahwa ketiga perusahaan rokok tersebut mampu memberikan nilai tambah ekonomis bagi para investor dan kreditur pada tahun 2013-2016, akan tetapi tidak semua perusahaan memberikan nilai tambah ekonomi pada tahun 2017. Pada tahun 2013 hingga tahun 2017 hanya PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk yang memiliki nilai

EVA jauh diatas rata-rata industri nilai EVA. Hal ini disebabkan oleh tingginya NOPAT jika dibandingkan dengan biaya modalnya. Tingginya nilai EVA dapat memenuhi harapan para pemegang saham. Pemberi pinjaman dana kepada perusahaan juga akan mengetahui kemampuan perusahaan dalam mengembalikan pinjaman beserta bunga mereka. Pada tahun 2013, 2014, dan 2016 PT. Gudang Garam Tbk dan PT. Wismilak Inti Makmur Tbk mempunyai nilai EVA dibawah rata-rata industri nilai EVA. EVA yang positif juga akan menarik minat calon investor dan para pemberi pinjaman. Calon investor dan pemberi pinjaman atau kreditur tidak akan merasa khawatir atas pengembalian dana mereka yang digunakan oleh perusahaan.

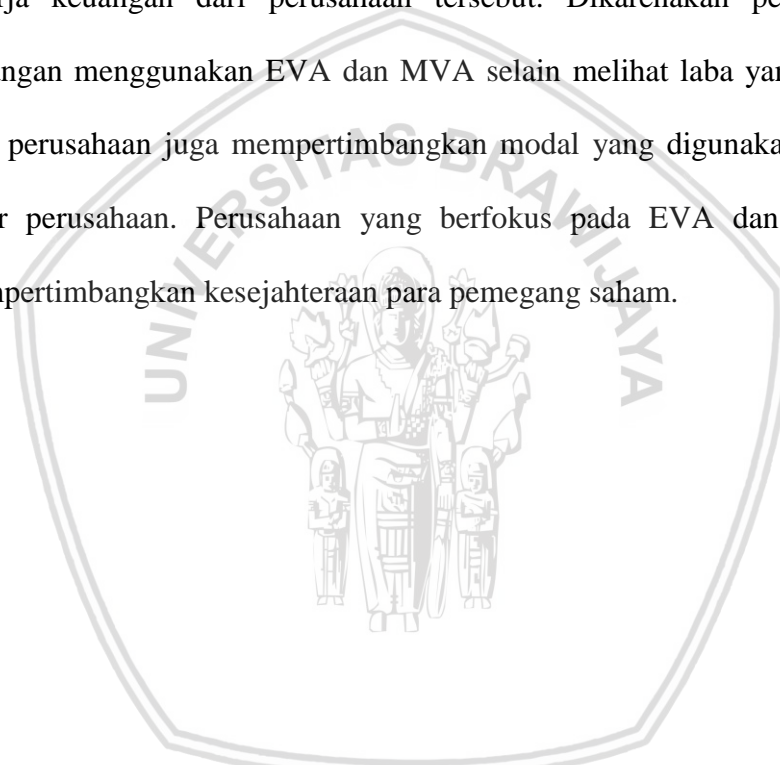
*Market Value Added (MVA)* adalah nilai tambah pasar yang diperoleh dari selisih nilai pasar ekuitas dengan nilai buku saham. Jika perusahaan memiliki nilai MVA positif atau lebih dari nol maka dapat dikatakan bahwa kinerja manajemen perusahaan baik sebab dapat menciptakan atau meningkatkan kekayaan para pemegang saham. Kinerja keuangan perusahaan yang baik akan berpengaruh terhadap pandangan pasar atau pihak eksternal. Jika pasar atau pihak eksternal merespon baik, maka harga saham perusahaan juga akan naik. Harga saham yang naik akan berpengaruh terhadap nilai MVA perusahaan. Semakin tinggi harga pasar maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan menciptakan nilai tambah pasar dan meningkatkan kekayaan para pemegang saham.

Dari ketiga perusahaan rokok yang diteliti dalam penelitian ini, pada tahun 2013 dan tahun 2014 ketiga perusahaan menghasilkan nilai MVA yang positif. Akan tetapi, pada tahun 2015 hingga tahun 2017 hanya PT. Wismilak Inti



Makmur Tbk yang mempunyai nilai MVA kurang dari nol. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Wismilak Inti Makmur belum dapat meningkatkan kekayaan para pemegang saham dikarenakan harga saham di pasar masih rendah.

Hasil EVA dan MVA pada penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan oleh para investor maupun pemberi pinjaman bila ingin melihat kinerja keuangan dari perusahaan tersebut. Dikarenakan penilai kinerja keuangan menggunakan EVA dan MVA selain melihat laba yang dihasilkan oleh perusahaan juga mempertimbangkan modal yang digunakan, serta nilai pasar perusahaan. Perusahaan yang berfokus pada EVA dan MVA akan mempertimbangkan kesejahteraan para pemegang saham.



## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pada pembahasan yang telah diuraikan di bab sebelumnya mengenai analisis kinerja keuangan perusahaan dengan metode EVA dan MVA pada perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode data laporan keuangan 2013 hingga tahun 2017, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Penilaian kinerja keuangan dengan metode *Economic Value Added* (EVA) pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI yaitu PT. Gudang Garam Tbk, PT. Wismilak Inti Makmur Tbk, dan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk dengan periode penelitian 2013-2017 menunjukkan bahwa pada tahun 2013-2016 ketiga perusahaan tersebut memiliki nilai EVA bernilai positif, akan tetapi hanya PT. Wismilak Inti Makmur Tbk memiliki nilai EVA negatif pada tahun 2017. Hal ini menunjukkan bahwa hanya PT. Gudang Garam Tbk dan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk perusahaan rokok yang dapat menciptakan nilai tambah ekonomi bagi para pemegang saham pada tahun 2013-2017. Dengan nilai EVA yang positif maka dapat menunjukkan kinerja keuangan perusahaan baik, dan perusahaan dapat memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Dari ketiga perusahaan tersebut pada tahun 2013 hingga tahun 2017 PT. Hanjaya Mandala Sampoerna memiliki memiliki nilai EVA yang paling tinggi. Hal ini disebabkan tingginya nilai laba bersih setelah pajak (NOPAT) yang dihasilkan perusahaan.

2. Penilaian kinerja keuangan dengan metode *Market Value Added* (MVA) pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI yaitu PT. Gudang Garam Tbk, PT. Wismilak Inti Makmur Tbk, dan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk dengan periode penelitian 2013-2017 menunjukkan bahwa pada tahun 2013 dan 2014 nilai MVA ketiga perusahaan bernilai positif. Pada tahun 2015 hingga tahun 2017 hanya perusahaan PT. Gudang Garam Tbk dan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk yang menghasilkan nilai MVA positif, sedangkan nilai MVA PT. Wismilak Inti Makmur bernilai negatif. Menurunnya kinerja keuangan PT. Wismilak Inti Makmur Tbk pada tahun 2015 hingga tahun 2017 menunjukkan bahwa PT. Wismilak Inti Makmur belum dapat menciptakan tambahan kekayaan bagi para pemegang saham. Nilai MVA lebih dari nol pada perusahaan PT. Gudang Garam Tbk dan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk tahun 2013-2017 menunjukkan bahwa kinerja keuangan kedua perusahaan baik dan menghasilkan nilai tambah pasar bagi para pemegang saham. Dengan menghasilkan nilai tambah pasar maka menunjukkan bahwa perusahaan mampu menciptakan tambahan kekayaan bagi para pemegang saham. Hal ini juga menunjukkan bahwa ketatnya peraturan pemerintah tidak begitu berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dan minat investor.

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil analisis kinerja keuangan perusahaan yang dilakukan dengan metode EVA dan MVA pada perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode data laporan keuangan 2013 hingga tahun 2017, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi para investor dan calon investor disarankan untuk mengamati hasil kinerja keuangan dari perusahaan yang dituju, agar dapat memberikan keuntungan. Analisis kinerja keuangan dengan menggunakan metode EVA dan MVA dapat digunakan sebagai salah satu alat analisis, dikarenakan perhitungan dengan metode tersebut EVA dan MVA tidak hanya berfokus pada laba perusahaan tetapi juga berfokus pada biaya modal dan nilai pasar. Bila EVA dan MVA perusahaan bernilai positif maka dapat memakmurkan para pemegang saham perusahaan.
2. Dengan hasil analisis kinerja keuangan perusahaan dengan metode EVA dan MVA disarankan pihak perusahaan atau manajemen perusahaan dapat menilai dan mengevaluasi prestasi keuangan perusahaan dan menyusun strategi perusahaan yang akan digunakan ditahun berikutnya. Selain itu perusahaan disarankan dapat mempertimbangkan dengan baik segala keputusan yang akan diambil agar dapat menguntungkan semua pihak. Perusahaan dapat memperkecil biaya modalnya sehingga dapat memperbesar nilai tambah perusahaan dengan cara menerima proyek-proyek yang memiliki resiko rendah.
3. Bagi kreditur setelah mengetahui kinerja keuangan perusahaan dengan metode EVA dan MVA, maka dapat mempertimbangkan dengan baik keputusan untuk memberikan pinjaman yang diajukan oleh perusahaan dengan melihat kemampuan perusahaan dalam mengembalikan pinjaman beserta bunganya.
4. Bagi peneliti selanjutnya disarankan dapat melakukan penelitian selanjutnya menggunakan analisis kinerja keuangan dengan metode EVA

dan MVA dengan tambahan metode yang lainnya untuk memperkuat analisis kinerja keuangan perusahaan tersebut. Peneliti selanjutnya dapat menambah objek atau periode dalam penelitiannya.



## DAFTAR PUSTAKA

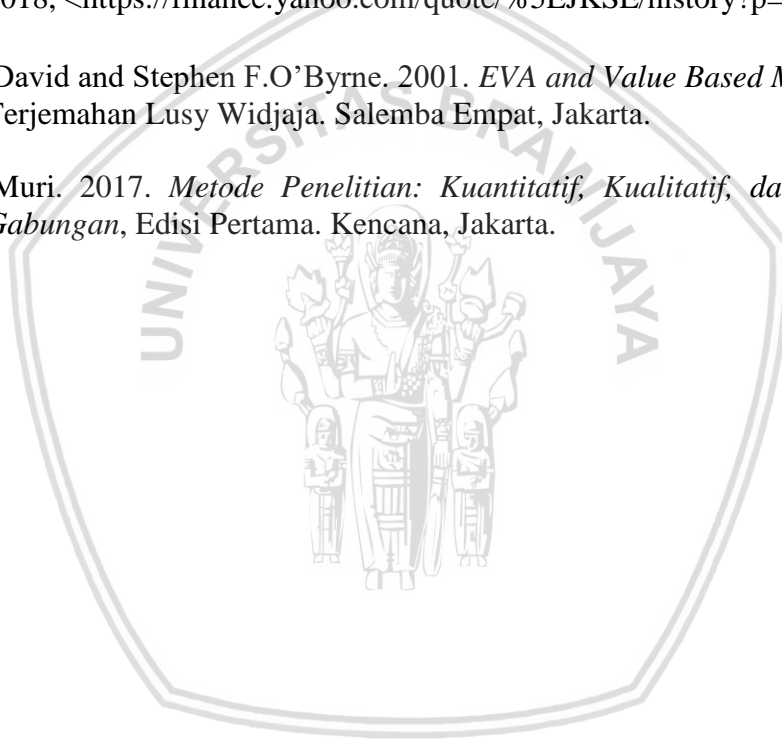
- Ardinata, Yogi Meilano. 2016. "Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) Pada PT Kalbe Farma Tbk, dan PT. Kimia Farma (Persero) Tbk", Skripsi. Universitas Brawijaya, Malang.
- Badan Pemeriksa Keuangan Republik Indonesia. 2015. *Laporan Hasil Pemeriksaan BPK RI atas Laporan Keuangan Pemerintah Pusat Tahun 2014*. Badan Pemeriksa Keuangan Republik Indonesia, Jakarta.
- Badan Pemeriksa Keuangan Republik Indonesia. 2017. *Laporan Hasil Pemeriksaan BPK RI atas Laporan Keuangan Pemerintah Pusat Tahun 2016*. Badan Pemeriksa Keuangan Republik Indonesia, Jakarta.
- Bank Indonesia. 2013. *BI Rate*, diakses pada 5 Januari 2018, <<https://www.bi.go.id/id/moneter/bi-rate/data/Default.aspx>>.
- Bank Indonesia. 2013. *BI 7-Day Repo Rate*, diakses pada 5 Januari 2018, <<https://www.bi.go.id/id/moneter/bi-7day-RR/data/Contents/Default.aspx>>.
- Brigham, Eugene F. and Joel, F Houston. 2015. *Essentials Of Financial Management, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto, Buku 1, Edisi Kesebelas. Salemba Empat, Jakarta.
- Brigham, Eugene F. and Joel, F Houston. 2013. *Essentials Of Financial Management, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto, Buku 2, Edisi Kesebelas. Salemba Empat, Jakarta.
- Cicilia, Yuris Pradenka. 2017. "Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan *Economic Value Added* dan *Market Value Added* Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", Skripsi. Universitas Brawijaya, Malang.
- Dewan Perwakilan Rakyat Republik Indonesia dan Presiden Republik Indonesia. 2008. *Undang-Undang Republik Indonesia tentang Pajak Penghasilan No. 36 Tahun 2008 Pasal 17*. Dewan Perwakilan Rakyat Republik Indonesia dan Presiden Republik Indonesia, Jakarta.
- Dunia Investasi. 2018. *Bei Prices Stock GGRM*, diakses pada 1 Januari 2018, <<http://www.duniainvestasi.com/bei/prices/stock/GGRM>>.
- Dunia Investasi. 2018. *Bei Prices Stock WIIM*, diakses pada 1 Januari 2018, <<http://www.duniainvestasi.com/bei/prices/stock/WIIM>>.



- Dunia Investasi. 2018. *Bei Prices Stock HMSP*, diakses pada 1 Januari 2018, <<http://www.duniainvestasi.com/bei/prices/stock/HMSP>>.
- Fadilah, Kuni. 2013. “*Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia*”, Skripsi. Universitas Brawijaya, Malang.
- Fahmi, Irfan. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta, Bandung.
- Febriani, Robertha. 2015. “*Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) Sebagai Pengukur Kinerja Keuangan Pada PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk. Tahun 2013-2014*”, Skripsi. Universitas Brawijaya, Malang.
- Gudang Garam. 2016. *Tentang Kami*, diakses pada 10 Januari 2018, <<http://www.gudanggaramtbk.com>>.
- Hanafi, Mamduh dan Halim, Abdul. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Kelima. YKPN, Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kesebelas. BPFE, Yogyakarta.
- Hery. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Grasindo, Jakarta.
- Horne, James C. Van and Jr, John M. Wachowicz. 2005. *Fundamentals Of Financial Management, Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Terjemahan oleh Dewi Fitriyani, M.si dan Deny Arnos Kwary, M.Hum, Edisi Kedua belas. Salemba Empat, Jakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2007. *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat, Jakarta.
- Indonesia Stock Exchange (IDX). 2018. *Laporan Keuangan dan Tahunan Perusahaan Tercatat*, diakses pada 1 Januari 2018, <<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan.aspx>>.
- Istiqomatul Hayati. 2017. *Menteri Kesehatan: Sepertiga Penduduk Indonesia Perokok*, rilis media, 15 Mei. Tempo.co, dilihat pada 17 Desember 2017, <<https://nasional.tempo.co/read/875384/menteri-kesehatan-sepertiga-penduduk-indonesia-perokok>>.
- Kasmir. 2009. *Pengantar Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama. Kencana, Jakarta.
- Kementerian Kesehatan Republik Indonesia. 2017. *Profil Kesehatan Indonesia Tahun 2016*. Kementerian Kesehatan Republik Indonesia, Jakarta.

- Khaddafi, Muammar and Heikal, Mohd. 2014. "Financial Performance Analysis Using *Economic Value Added* in Consumption Industri in Indonesia Stock Exchange", *American International Journal of Social Science*, vol. 3, no. 4, pp. 219-226.
- Margaretha, Farah. 2008. *Manajemen Keuangan*. Eirlangga, Jakarta.
- Menteri Keuangan Republik Indonesia. 2012. *Peraturan Menteri Keuangan Nomor 179/PMK.011/2012*. Menteri Keuangan Republik Indonesia, Jakarta.
- Menteri Keuangan Republik Indonesia. 2014. *Peraturan Menteri Keuangan Nomor 205/PMK.011/2014*. Menteri Keuangan Republik Indonesia, Jakarta.
- Menteri Keuangan Republik Indonesia. 2015. *Peraturan Menteri Keuangan Nomor 198/PMK.010/2015*. Menteri Keuangan Republik Indonesia, Jakarta.
- Menteri Keuangan Republik Indonesia. 2016. *Peraturan Menteri Keuangan Nomor 147/PMK.010/2016*. Menteri Keuangan Republik Indonesia, Jakarta.
- Muh Shamil. 2017. *6 Perusahaan RI Masuk Terbesar Dunia*, rilis media, 29 Maret. Tempo.co, dilihat pada 17 Desember 2017, < [http://koran-sindo.com/page/news/2017-05-29/0/0/6\\_Perusahaan\\_RI\\_Masuk\\_Terbesar\\_Dunia](http://koran-sindo.com/page/news/2017-05-29/0/0/6_Perusahaan_RI_Masuk_Terbesar_Dunia)>.
- Munawir, S. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Keempat. Liberty, Yogyakarta.
- Sampoerna. 2016. *Tentang Kami*, diakses pada 10 Januari 2018, < <https://www.sampoerna.com> >.
- Sholehah, Amalia Fatmatus. 2016. "Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Metode *Economic Value Added* dan *Market Value Added* Pada PT Gudang Garam", Skripsi. Universitas Brawijaya, Malang.
- Siyoto, Sandu dan Sodik, M. Ali. 2015. *Dasar Metodologi Penelitian*. Literasi Media Publishing, Yogyakarta.
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta, Bandung.
- Suryani, dan Hendryani. 2016. *Metode Riset Kuantitatif: Teori dan Aplikasi Pada Penelitian Bidang Manajemen dan Ekonomi Islam*. Prenadamedia Group, Jakarta.

- Triatmojo, Judo. 2011. "*Model Terbaik Dalam Memprediksi Return: Return On Equity (ROE) atau Economic Value Added (EVA)*", Media Riset Akuntansi, vol. 1, no. 2, pp 141-157.
- Umar, Husein. 2004. *Metode Penelitian*. PT Salempa Empat, Jakarta
- Weston, J. Fred and Copeland, Thomas E. 1992. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan. Erlangga, Jakarta.
- Wismilak Group. 2009. *Profil Perusahaan*, diakses pada 10 Januari 2018, <<http://www.wismilak.com>>.
- Yahoo Finance. 2018. *Jakarta Composite Index (^JKSE)*, diakses pada 1 Januari 2018, <<https://finance.yahoo.com/quote/%5EJKSE/history?p=%5EJKSE>>.
- Young, David and Stephen F.O'Byrne. 2001. *EVA and Value Based Management*, Terjemahan Lusy Widjaja. Salemba Empat, Jakarta.
- Yusuf, Muri. 2017. *Metode Penelitian: Kuantitatif, Kualitatif, dan Penelitian Gabungan*, Edisi Pertama. Kencana, Jakarta.



## DAFTAR LAMPIRAN

### Lampiran 1: Data Bulanan BI Rate dan BI 7-Day Repo Rate Bulanan

Tahun 2013-2017

Tahun	2013	2014	2015	2016	2017
Bulan					
<b>Januari</b>	5.75%	7.50%	7.75%	7.25%	4,75%
<b>Februari</b>	5.75%	7.50%	7.50%	7.00%	4,75%
<b>Maret</b>	5.75%	7.50%	7.50%	6.75%	4,75%
<b>April</b>	5.75%	7.50%	7.50%	6.75%	4,75%
<b>Mei</b>	5.75%	7.50%	7.50%	6.75%	4,75%
<b>Juni</b>	6.00%	7.50%	7.50%	6.50%	4,75%
<b>Juli</b>	6.50%	7.50%	7.50%	6.50%	4,75%
<b>Agustus</b>	6.50%	7.50%	7.50%	5.25%	4,50%
<b>September</b>	7.25%	7.50%	7.50%	5.00%	4,25%
<b>Oktober</b>	7.25%	7.50%	7.50%	4.75%	4,25%
<b>November</b>	7.50%	7.50%	7.50%	4.75%	4,25%
<b>Desember</b>	7.50%	7.75%	7.50%	4.75%	4,25%
<b>Jumlah</b>	77.25%	90.25%	90.25%	72.00%	54,75%
<b>Rata-Rata</b>	6.44%	7.52%	7.52%	6.00%	4,56%

Sumber: Bank Indonesia, 2018

## Lampiran 2: Perhitungan Return Rata-Rata Pasar (Rm)

Tahun 2013-2017

TAHUN 2013			
BULAN	IHSGt	IHSGt-1	RM = (IHSGt - IHSGt-1) / IHSGt-1
Januari	4,453.70	4,316.69	0.0317410349
Februari	4,795.79	4,453.70	0.0768093266
Maret	4,940.99	4,795.79	0.0302758889
April	5,034.07	4,940.99	0.0188393499
Mei	5,068.63	5,034.07	0.0068646490
Juni	4,818.90	5,068.63	-0.0492703180
Juli	4,610.38	4,818.90	-0.0432709296
Agustus	4,195.09	4,610.38	-0.0900768181
September	4,316.18	4,195.09	0.0288639688
Oktober	4,510.63	4,316.18	0.0450526317
November	4,256.44	4,510.63	-0.0563546058
Desember	4,274.18	4,256.44	0.0041679759
JUMLAH			0.0036421543
RATA-RATA			0.0003035129

Sumber: Data diolah

TAHUN 2014			
BULAN	IHSGt	IHSGt-1	RM = (IHSGt - IHSGt-1) / IHSGt-1
Januari	4,418.76	4,274.18	0.033826415
Februari	4,620.22	4,418.76	0.045591779
Maret	4,768.28	4,620.22	0.032046346
April	4,840.15	4,768.28	0.015072351
Mei	4,893.91	4,840.15	0.011107559
Juni	4,878.58	4,893.91	-0.003131684
Juli	5,088.80	4,878.58	0.043090334
Agustus	5,136.86	5,088.80	0.009444470
September	5,137.58	5,136.86	0.000139445
Oktober	5,089.55	5,137.58	-0.009349195
November	5,149.89	5,089.55	0.011855930
Desember	5,226.95	5,149.89	0.014963158
JUMLAH			0.204656908
RATA-RATA			0.017054742

Sumber: Data diolah

## Lanjutan lampiran 2

TAHUN 2015			
BULAN	IHSGt	IHSGt-1	$RM = (IHSGt - IHSGt-1) / IHSGt-1$
Januari	5,289.40	5,226.95	0.011949047
Februari	5,450.29	5,289.40	0.030417442
Maret	5,518.67	5,450.29	0.012546270
April	5,086.42	5,518.67	-0.078324963
Mei	5,216.38	5,086.42	0.025549203
Juni	4,910.66	5,216.38	-0.058607841
Juli	4,802.53	4,910.66	-0.022019328
Agustus	4,509.61	4,802.53	-0.060993257
September	4,223.91	4,509.61	-0.063353355
Oktober	4,455.18	4,223.91	0.054753077
November	4,446.46	4,455.18	-0.001957759
Desember	4,593.01	4,446.46	0.032958774
JUMLAH			-0.117082689
RATA-RATA			-0.009756891

Sumber: Data diolah

TAHUN 2016			
BULAN	IHSGt	IHSGt-1	$RM = (IHSGt - IHSGt-1) / IHSGt-1$
Januari	4,615.16	4,593.01	0.004823696
Februari	4,770.96	4,615.16	0.033756764
Maret	4,845.37	4,770.96	0.015597511
April	4,838.58	4,845.37	-0.001400942
Mei	4,796.87	4,838.58	-0.008621092
Juni	5,016.65	4,796.87	0.045816933
Juli	5,215.99	5,016.65	0.039737133
Agustus	5,386.08	5,215.99	0.032608911
September	5,364.80	5,386.08	-0.003950521
Oktober	5,422.54	5,364.80	0.010762330
November	5,148.91	5,422.54	-0.050461912
Desember	5,296.71	5,148.91	0.028705256
JUMLAH			0.147374066
RATA-RATA			0.012281172

Sumber: Data diolah



## Lanjutan lampiran 2

TAHUN 2017			
BULAN	IHSGt	IHSGt-1	$RM = (IHSGt - IHSGt-1) / IHSGt-1$
Januari	5,294.10	5,296.71	-0.000492936
Februari	5,386.69	5,294.10	0.017489281
Maret	5,568.11	5,386.69	0.033679310
April	5,685.30	5,568.11	0.021046639
Mei	5,738.15	5,685.30	0.009295903
Juni	5,829.71	5,738.15	0.015956362
Juli	5,840.94	5,829.71	0.001926339
Agustus	5,864.06	5,840.94	0.003958267
September	5,900.85	5,864.06	0.006273810
Oktober	6,005.78	5,900.85	0.017782184
November	5,952.14	6,005.78	-0.008931396
Desember	6,355.65	5,952.14	0.067792424
JUMLAH			0.185776188
RATA-RATA			0.015481349

Sumber: Data diolah

### Lampiran 3: Perhitungan Return Saham Individu (Ri)

#### PT. Gudang Garam Tahun 2013-2017 Tbk

TAHUN	2013		
BULAN	Pt	P(t-1)	$R_i = P_t - P(t-1)/P(t-1)$
Januari	51,850	56,300	-0.079040853
Februari	48,300	51,850	-0.068466731
Maret	48,950	48,300	0.013457557
April	49,400	48,950	0.009193054
Mei	53,500	49,400	0.082995951
Juni	50,600	53,500	-0.054205607
Juli	42,350	50,600	-0.163043478
Agustus	37,950	42,350	-0.103896104
September	35,000	37,950	-0.07773386
Oktober	36,900	35,000	0.054285714
November	37,000	36,900	0.002710027
Desember	42,000	37,000	0.135135135
Jumlah			-0.248609194
Rata-Rata			-0.020717433

Sumber: Data diolah

TAHUN	2014		
BULAN	Pt	P(t-1)	$R_i = P_t - P(t-1)/P(t-1)$
Januari	41,900	42,000	-0.002380952
Februari	47,700	41,900	0.138424821
Maret	49,400	47,700	0.035639413
April	56,500	49,400	0.143724696
Mei	52,050	56,500	-0.078761062
Juni	53,500	52,050	0.027857829
Juli	54,200	53,500	0.013084112
Agustus	54,000	54,200	-0.003690037
September	56,675	54,000	0.049537037
Oktober	57,750	56,675	0.018967799
November	61,175	57,750	0.059307359
Desember	60,700	61,175	-0.00776461
Jumlah			0.393946406
Rata-Rata			0.032828867

Sumber: Data diolah

## Lanjutan Lampiran 3

TAHUN	2015		
BULAN	Pt	P(t-1)	$Ri = Pt - P(t-1)/P(t-1)$
Januari	57,800	60,700	-0.047775947
Februari	53,425	57,800	-0.075692042
Maret	51,000	53,425	-0.045390735
April	50,000	51,000	-0.019607843
Mei	47,100	50,000	-0.058
Juni	45,100	47,100	-0.042462845
Juli	49,500	45,100	0.097560976
Agustus	44,500	49,500	-0.101010101
September	42,000	44,500	-0.056179775
Oktober	42,950	42,000	0.022619048
November	48,900	42,950	0.138533178
Desember	55,000	48,900	0.124744376
Jumlah			-0.06266171
Rata-Rata			-0.005221809

Sumber: Data diolah

TAHUN	2016		
BULAN	Pt	P(t-1)	$Ri = Pt - P(t-1)/P(t-1)$
Januari	58,350	55,000	0.060909091
Februari	63,700	58,350	0.091688089
Maret	65,300	63,700	0.025117739
April	69,250	65,300	0.060490046
Mei	69,200	69,250	-0.000722022
Juni	69,000	69,200	-0.002890173
Juli	67,525	69,000	-0.021376812
Agustus	64,400	67,525	-0.046279156
September	62,000	64,400	-0.037267081
Oktober	67,900	62,000	0.09516129
November	65,000	67,900	-0.042709867
Desember	63,900	65,000	-0.016923077
Jumlah			0.165198068
Rata-Rata			0.013766506

Sumber: Data diolah

## Lanjutan Lampiran 3

TAHUN	2017		
BULAN	Pt	P(t-1)	$R_i = P_t - P(t-1)/P(t-1)$
Januari	61,750	63,900	-0.033646322
Februari	65,850	61,750	0.066396761
Maret	65,525	65,850	-0.004935459
April	66,400	65,525	0.013353682
Mei	73,950	66,400	0.113704819
Juni	78,300	73,950	0.058823529
Juli	76,100	78,300	-0.028097063
Agustus	69,200	76,100	-0.090670171
September	65,800	69,200	-0.049132948
Oktober	70,000	65,800	0.063829787
November	76,525	70,000	0.093214286
Desember	83,800	76,525	0.095066972
<b>Jumlah</b>			0.297907873
<b>Rata-Rata</b>			0.024825656

Sumber: Data diolah



### Lampiran 4: Perhitungan Return Saham Individu (Ri)

#### PT. Wismilak Inti Makmur Tbk Tahun 2013-2017

TAHUN	2013		
BULAN	Pt	P(t-1)	$R_i = \frac{P_t - P(t-1)}{P(t-1)}$
Januari	740	760	-0.026315789
Februari	770	740	0.040540541
Maret	1,020	770	0.324675325
April	970	1,020	-0.049019608
Mei	970	970	0
Juni	830	970	-0.144329897
Juli	780	830	-0.060240964
Agustus	720	780	-0.076923077
September	690	720	-0.041666667
Oktober	790	690	0.144927536
November	710	790	-0.101265823
Desember	670	710	-0.056338028
<b>Jumlah</b>			-0.045956451
<b>Rata-Rata</b>			-0.003829704

Sumber: Data diolah

TAHUN	2014		
BULAN	Pt	P(t-1)	$R_i = \frac{P_t - P(t-1)}{P(t-1)}$
Januari	695	670	0.037313433
Februari	830	695	0.194244604
Maret	740	830	-0.108433735
April	700	740	-0.054054054
Mei	630	700	-0.1
Juni	610	630	-0.031746032
Juli	560	610	-0.081967213
Agustus	565	560	0.008928571
September	550	565	-0.026548673
Oktober	565	550	0.027272727
November	595	565	0.053097345
Desember	625	595	0.050420168
<b>Jumlah</b>			-0.031472857
<b>Rata-Rata</b>			-0.002622738

Sumber: Data diolah

## Lanjutan lampiran 4

TAHUN	2015		
BULAN	Pt	P(t-1)	$R_i = P_t - P(t-1)/P(t-1)$
Januari	535	625	-0.144
Februari	560	535	0.046728972
Maret	540	560	-0.035714286
April	485	540	-0.101851852
Mei	477	485	-0.016494845
Juni	410	477	-0.140461216
Juli	465	410	0.134146341
Agustus	425	465	-0.086021505
September	378	425	-0.110588235
Oktober	362	378	-0.042328042
November	405	362	0.11878453
Desember	430	405	0.061728395
Jumlah			-0.316071743
Rata-Rata			-0.026339312

Sumber: Data diolah

TAHUN	2016		
BULAN	Pt	P(t-1)	$R_i = P_t - P(t-1)/P(t-1)$
Januari	388	430	-0.097674419
Februari	388	388	0
Maret	399	388	0.028350515
April	385	399	-0.035087719
Mei	396	385	0.028571429
Juni	390	396	-0.015151515
Juli	400	390	0.025641026
Agustus	404	400	0.01
September	410	404	0.014851485
Oktober	545	410	0.329268293
November	434	545	-0.203669725
Desember	440	434	0.013824885
Jumlah			0.098924254
Rata-Rata			0.008243688

Sumber: Data diolah



## Lanjutan lampiran 4

TAHUN	2017		
BULAN	Pt	P(t-1)	$R_i = P_t - P(t-1)/P(t-1)$
Januari	442	440	0.004545455
Februari	440	442	-0.004524887
Maret	452	440	0.027272727
April	432	452	-0.044247788
Mei	408	432	-0.055555556
Juni	428	408	0.049019608
Juli	390	428	-0.088785047
Agustus	356	390	-0.087179487
September	318	356	-0.106741573
Oktober	278	318	-0.125786164
November	302	278	0.086330935
Desember	290	302	-0.039735099
<b>Jumlah</b>			-0.385386875
<b>Rata-Rata</b>			-0.032115573

Sumber: Data diolah



### Lampiran 5: Perhitungan Return Saham Individu (Ri)

#### PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk Tahun 2013-2017

TAHUN	2013		
BULAN	Pt	P(t-1)	$R_i = \frac{P_t - P(t-1)}{P(t-1)}$
Januari	62,841	59,466	0.056755121
Februari	74,357	62,841	0.183256154
Maret	83,888	74,357	0.128178921
April	83,689	83,888	-0.002372211
Mei	86,866	83,689	0.037961978
Juni	84,384	86,866	-0.028572744
Juli	81,406	84,384	-0.03529105
Agustus	65,025	81,406	-0.201225954
September	64,926	65,025	-0.001522491
Oktober	66,415	64,926	0.022933802
November	64,529	66,415	-0.028397199
Desember	61,948	64,529	-0.03999752
Jumlah			0.091706805
Rata-Rata			0.007642234

Sumber: Data diolah

TAHUN	2014		
BULAN	Pt	P(t-1)	$R_i = \frac{P_t - P(t-1)}{P(t-1)}$
Januari	66,564	61,948	0.074514109
Februari	68,004	66,564	0.021633315
Maret	68,500	68,004	0.007293689
April	69,393	68,500	0.013036496
Mei	68,401	69,393	-0.01429539
Juni	66,812	68,401	-0.023230655
Juli	69,195	66,812	0.035667245
Agustus	70,138	69,195	0.013628152
September	71,478	70,138	0.019105193
Oktober	70,585	71,478	-0.012493355
November	69,344	70,585	-0.017581639
Desember	68,153	69,344	-0.017175242
Jumlah			0.100101919
Rata-Rata			0.008341827

Sumber: Data diolah

## Lanjutan lampiran 5

TAHUN	2015		
BULAN	Pt	P(t-1)	$Ri = Pt - P(t-1)/P(t-1)$
Januari	66,713	68,153	-0.02112893
Februari	64,728	66,713	-0.029754321
Maret	72,943	64,728	0.126915709
April	72,967	72,943	0.000329024
Mei	71,975	72,967	-0.013595187
Juni	71,478	71,975	-0.006905175
Juli	82,845	71,478	0.159027953
Agustus	75,449	82,845	-0.089275152
September	75,424	75,449	-0.00033135
Oktober	91,975	75,424	0.219439436
November	101,900	91,975	0.107909758
Desember	94,000	101,900	-0.077526987
<b>Jumlah</b>			0.375104777
<b>Rata-Rata</b>			0.031258731

Sumber: Data diolah

TAHUN	2016		
BULAN	Pt	P(t-1)	$Ri = Pt - P(t-1)/P(t-1)$
Januari	4,140	3,760	0.10106383
Februari	4,398	4,140	0.062318841
Maret	3,936	4,398	-0.105047749
April	3,995	3,936	0.014989837
Mei	3,800	3,995	-0.048811014
Juni	3,800	3,800	0
Juli	3,630	3,800	-0.044736842
Agustus	3,980	3,630	0.096418733
September	3,950	3,980	-0.007537688
Oktober	3,950	3,950	0
November	3,800	3,950	-0.037974684
Desember	3,830	3,800	0.007894737
<b>Jumlah</b>			0.038578001
<b>Rata-Rata</b>			0.003214833

Sumber: Data diolah

## Lanjutan lampiran 5

TAHUN	2017		
BULAN	Pt	P(t-1)	$R_i = P_t - P(t-1)/P(t-1)$
Januari	3,850	3,830	0.005221932
Februari	3,870	3,850	0.005194805
Maret	3,900	3,870	0.007751938
April	3,820	3,900	-0.020512821
Mei	3,930	3,820	0.028795812
Juni	3,840	3,930	-0.022900763
Juli	3,550	3,840	-0.075520833
Agustus	3,640	3,550	0.025352113
September	3,860	3,640	0.06043956
Oktober	3,980	3,860	0.031088083
November	4,100	3,980	0.030150754
Desember	4,730	4,100	0.153658537
Jumlah			0.228719116
Rata-Rata			0.019059926

Sumber: Data diolah



## Lampiran 6: Perhitungan Koefisien Beta ( $\beta$ ) PT. Gudang Garam Tbk

Tahun 2013

REGRESSION

/MISSING LISTWISE

/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA

/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)

/NOORIGIN

/DEPENDENT Y

/METHOD=ENTER X.

### Regression

[DataSet0]

#### Variabels Entered/Removed<sup>b</sup>

Model	Variabels Entered	Variabels Removed	Method
1	Rm <sup>a</sup>		. Enter

a. All requested variabels entered.

b. Dependent Variabel: Ri

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.284 <sup>a</sup>	.081	-.011	.086040659

a. Predictors: (Constant), Rm

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.006	1	.006	.876	.371 <sup>a</sup>
	Residual	.074	10	.007		
	Total	.081	11			

a. Predictors: (Constant), Rm

b. Dependent Variabel: Ri

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.021	.025		-.840	.420
	Rm	.493	.527	.284	.936	.371

a. Dependent Variabel: Ri



## Lampiran 7: Perhitungan Koefisien Beta ( $\beta$ ) PT. Gudang Garam Tbk

Tahun 2014

REGRESSION

/MISSING LISTWISE

/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA

/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)

/NOORIGIN

/DEPENDENT Y

/METHOD=ENTER X.

### Regression

[DataSet0]

**Variabels Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variabels Entered	Variabels Removed	Method
1	Rm <sup>a</sup>		. Enter

a. All requested variabels entered.

b. Dependent Variabel: Ri

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.231 <sup>a</sup>	.054	-.041	.062834894

a. Predictors: (Constant), Rm

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.002	1	.002	.566	.469 <sup>a</sup>
	Residual	.039	10	.004		
	Total	.042	11			

a. Predictors: (Constant), Rm

b. Dependent Variabel: Ri

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.019	.026		.751	.470
	Rm	.797	1.059	.231	.752	.469

a. Dependent Variabel: Ri

## Lampiran 8: Perhitungan Koefisien Beta ( $\beta$ ) PT. Gudang Garam Tbk

Tahun 2015

REGRESSION

/MISSING LISTWISE

/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA

/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)

/NOORIGIN

/DEPENDENT Y

/METHOD=ENTER X.

### Regression

[DataSet0]

Variabels Entered/Removed<sup>b</sup>

Model	Variabels Entered	Variabels Removed	Method
1	Rm <sup>a</sup>		. Enter

a. All requested variabels entered.

b. Dependent Variabel: Ri

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.273 <sup>a</sup>	.075	-.018	.082432303

a. Predictors: (Constant), Rm

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.005	1	.005	.808	.390 <sup>a</sup>
	Residual	.068	10	.007		
	Total	.073	11			

a. Predictors: (Constant), Rm

b. Dependent Variabel: Ri

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.000	.024		-.017	.987
	Rm	.493	.548	.273	.899	.390

a. Dependent Variabel: Ri

## Lampiran 9: Perhitungan Koefisien Beta ( $\beta$ ) PT. Gudang Garam Tbk

Tahun 2016

REGRESSION

/MISSING LISTWISE

/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA

/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)

/NOORIGIN

/DEPENDENT Y

/METHOD=ENTER X.

### Regression

[DataSet0]

#### Variabels Entered/Removed<sup>b</sup>

Model	Variabels Entered	Variabels Removed	Method
1	Rm <sup>a</sup>		. Enter

a. All requested variabels entered.

b. Dependent Variabel: Ri

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.133 <sup>a</sup>	.018	-.081	.053645047

a. Predictors: (Constant), Rm

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.001	1	.001	.180	.681 <sup>a</sup>
	Residual	.029	10	.003		
	Total	.029	11			

a. Predictors: (Constant), Rm

b. Dependent Variabel: Ri

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.011	.017		.619	.550
	Rm	.256	.603	.133	.424	.681

a. Dependent Variabel: Ri

## Lampiran 10: Perhitungan Koefisien Beta ( $\beta$ ) PT. Gudang Garam Tbk

Tahun 2017

REGRESSION

/MISSING LISTWISE

/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA

/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)

/NOORIGIN

/DEPENDENT Y

/METHOD=ENTER X.

### Regression

[DataSet0]

Variables Entered/Removed<sup>b</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Rm <sup>a</sup>		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Ri



**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.324 <sup>a</sup>	.105	.015	.065525066

a. Predictors: (Constant), Rm

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.005	1	.005	1.171	.305 <sup>a</sup>
	Residual	.043	10	.004		
	Total	.048	11			

a. Predictors: (Constant), Rm

b. Dependent Variabel: Ri

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.008	.024		.340	.741
	Rm	1.069	.988	.324	1.082	.305

a. Dependent Variabel: Ri

## Lampiran 11: Perhitungan Koefisien Beta ( $\beta$ )

### PT. Wismilak Inti Makmur Tbk Tahun 2013

REGRESSION

/MISSING LISTWISE

/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA

/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)

/NOORIGIN

/DEPENDENT Y

/METHOD=ENTER X.

### Regression (tabel 2 yang benar)

[DataSet0]

**Variabels Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variabels Entered	Variabels Removed	Method
1	Rm <sup>a</sup>		. Enter

a. All requested variabels entered.

b. Dependent Variabel: Ri

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.563 <sup>a</sup>	.317	.249	.109808722

a. Predictors: (Constant), Rm

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.056	1	.056	4.640	.057 <sup>a</sup>
	Residual	.121	10	.012		
	Total	.177	11			

a. Predictors: (Constant), Rm

b. Dependent Variabel: Ri

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.004	.032		-.135	.896
	Rm	1.448	.672	.563	2.154	.057

a. Dependent Variabel: Ri

## Lampiran 12: Perhitungan Koefisien Beta ( $\beta$ )

### PT. Wismilak Inti Makmur Tbk Tahun 2014

REGRESSION

/MISSING LISTWISE

/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA

/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)

/NOORIGIN

/DEPENDENT Y

/METHOD=ENTER X.

### Regression

[DataSet0]

**Variabels Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variabels Entered	Variabels Removed	Method
1	Rm <sup>a</sup>		. Enter

a. All requested variabels entered.

b. Dependent Variabel: Ri

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.183 <sup>a</sup>	.033	-.063	.087019608

a. Predictors: (Constant), Rm

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.003	1	.003	.345	.570 <sup>a</sup>
	Residual	.076	10	.008		
	Total	.078	11			

a. Predictors: (Constant), Rm

b. Dependent Variabel: Ri

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.017	.035		-.489	.636
	Rm	.862	1.467	.183	.587	.570

a. Dependent Variabel: Ri

## Lampiran 13: Perhitungan Koefisien Beta ( $\beta$ )

### PT. Wismilak Inti Makmur Tbk Tahun 2015

REGRESSION

/MISSING LISTWISE

/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA

/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)

/NOORIGIN

/DEPENDENT Y

/METHOD=ENTER X.

## Regression

[DataSet0]

### Variabels Entered/Removed<sup>b</sup>

Model	Variabels Entered	Variabels Removed	Method
1	Rm <sup>a</sup>		. Enter

a. All requested variabels entered.

b. Dependent Variabel: Ri



**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.429 <sup>a</sup>	.184	.102	.091955523

a. Predictors: (Constant), Rm

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.019	1	.019	2.250	.165 <sup>a</sup>
	Residual	.085	10	.008		
	Total	.104	11			

a. Predictors: (Constant), Rm

b. Dependent Variabel: Ri

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.017	.027		-.639	.537
	Rm	.917	.612	.429	1.500	.165

a. Dependent Variabel: Ri



## Lampiran 14: Perhitungan Koefisien Beta ( $\beta$ )

### PT. Wismilak Inti Makmur Tbk Tahun 2016

REGRESSION

/MISSING LISTWISE

/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA

/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)

/NOORIGIN

/DEPENDENT Y

/METHOD=ENTER X.

### Regression

[DataSet0]

**Variabels Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variabels Entered	Variabels Removed	Method
1	Rm <sup>a</sup>		. Enter

a. All requested variabels entered.

b. Dependent Variabel: Ri

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.372 <sup>a</sup>	.139	.052	.118445848

a. Predictors: (Constant), Rm

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.023	1	.023	1.609	.233 <sup>a</sup>
	Residual	.140	10	.014		
	Total	.163	11			

a. Predictors: (Constant), Rm

b. Dependent Variabel: Ri

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.012	.038		-.330	.748
	Rm	1.689	1.331	.372	1.269	.233

a. Dependent Variabel: Ri

## Lampiran 15: Perhitungan Koefisien Beta ( $\beta$ )

### PT. Wismilak Inti Makmur Tbk Tahun 2017

REGRESSION

/MISSING LISTWISE

/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA

/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)

/NOORIGIN

/DEPENDENT Y

/METHOD=ENTER X.

## Regression

[DataSet0]

### Variabels Entered/Removed<sup>b</sup>

Model	Variabels Entered	Variabels Removed	Method
1	Rm <sup>a</sup>		. Enter

a. All requested variabels entered.

b. Dependent Variabel: Ri

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.052 <sup>a</sup>	.003	-.097	.068890080

a. Predictors: (Constant), Rm

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.027	.873 <sup>a</sup>
	Residual	.047	10	.005		
	Total	.048	11			

a. Predictors: (Constant), Rm

b. Dependent Variabel: Ri

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.029	.026		-1.153	.276
	Rm	-.170	1.039	-.052	-.164	.873

a. Dependent Variabel: Ri

## Lampiran 16: Perhitungan Koefisien Beta ( $\beta$ )

### PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk Tahun 2013

REGRESSION

/MISSING LISTWISE

/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA

/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)

/NOORIGIN

/DEPENDENT Y

/METHOD=ENTER X.

### Regression

[DataSet0]

#### Variabels Entered/Removed<sup>b</sup>

Model	Variabels Entered	Variabels Removed	Method
1	Rm <sup>a</sup>		. Enter

a. All requested variabels entered.

b. Dependent Variabel: Ri

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.843 <sup>a</sup>	.710	.681	.053676838

a. Predictors: (Constant), Rm

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.071	1	.071	24.523	.001 <sup>a</sup>
	Residual	.029	10	.003		
	Total	.099	11			

a. Predictors: (Constant), Rm

b. Dependent Variabel: Ri

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.007	.015		.461	.654
	Rm	1.627	.329	.843	4.952	.001

a. Dependent Variabel: Ri

## Lampiran 17: Perhitungan Koefisien Beta ( $\beta$ )

### PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk Tahun 2014

REGRESSION

/MISSING LISTWISE

/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA

/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)

/NOORIGIN

/DEPENDENT Y

/METHOD=ENTER X.

### Regression

[DataSet0]

#### Variabels Entered/Removed<sup>b</sup>

Model	Variabels Entered	Variabels Removed	Method
1	Rm <sup>a</sup>		. Enter

a. All requested variabels entered.

b. Dependent Variabel: Ri



**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.625 <sup>a</sup>	.390	.329	.023076911

a. Predictors: (Constant), Rm

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.003	1	.003	6.403	.030 <sup>a</sup>
	Residual	.005	10	.001		
	Total	.009	11			

a. Predictors: (Constant), Rm

b. Dependent Variabel: Ri

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.008	.009		-.899	.390
	Rm	.985	.389	.625	2.531	.030

a. Dependent Variabel: Ri

## Lampiran 18: Perhitungan Koefisien Beta ( $\beta$ )

### PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk Tahun 2015

REGRESSION

/MISSING LISTWISE

/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA

/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)

/NOORIGIN

/DEPENDENT Y

/METHOD=ENTER X.

### Regression

[DataSet0]

#### Variabels Entered/Removed<sup>b</sup>

Model	Variabels Entered	Variabels Removed	Method
1	Rm <sup>a</sup>		. Enter

a. All requested variabels entered.

b. Dependent Variabel: Ri

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.315 <sup>a</sup>	.099	.009	.097267552

a. Predictors: (Constant), Rm

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.010	1	.010	1.100	.319 <sup>a</sup>
	Residual	.095	10	.009		
	Total	.105	11			

a. Predictors: (Constant), Rm

b. Dependent Variabel: Ri

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.038	.029		1.316	.217
	Rm	.678	.647	.315	1.049	.319

a. Dependent Variabel: Ri

## Lampiran 19: Perhitungan Koefisien Beta ( $\beta$ )

### PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk Tahun 2016

REGRESSION

/MISSING LISTWISE

/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA

/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)

/NOORIGIN

/DEPENDENT Y

/METHOD=ENTER X.

### Regression

[DataSet0]

#### Variabels Entered/Removed<sup>b</sup>

Model	Variabels Entered	Variabels Removed	Method
1	Rm <sup>a</sup>		. Enter

a. All requested variabels entered.

b. Dependent Variabel: Ri

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.247 <sup>a</sup>	.061	-.033	.061651749

a. Predictors: (Constant), Rm

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.002	1	.002	.649	.439 <sup>a</sup>
	Residual	.038	10	.004		
	Total	.040	11			

a. Predictors: (Constant), Rm

b. Dependent Variabel: Ri

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.004	.020		-.184	.857
	Rm	.558	.693	.247	.805	.439

a. Dependent Variabel: Ri

## Lampiran 20: Perhitungan Koefisien Beta ( $\beta$ )

### PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk Tahun 2017

REGRESSION

/MISSING LISTWISE

/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA

/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)

/NOORIGIN

/DEPENDENT Y

/METHOD=ENTER X.

### Regression

[DataSet0]

#### Variabels Entered/Removed<sup>b</sup>

Model	Variabels Entered	Variabels Removed	Method
1	Rm <sup>a</sup>		. Enter

a. All requested variabels entered.

b. Dependent Variabel: Ri

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.607 <sup>a</sup>	.368	.305	.045667946

a. Predictors: (Constant), Rm

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.012	1	.012	5.830	.036 <sup>a</sup>
	Residual	.021	10	.002		
	Total	.033	11			

a. Predictors: (Constant), Rm

b. Dependent Variabel: Ri

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.007	.017		-.394	.702
	Rm	1.663	.689	.607	2.415	.036

a. Dependent Variabel: Ri



### Lampiran 21: Perhitungan Beban Bunga Hutang Jangka Panjang

#### PT. Gudang Garam Tbk Tahun 2013-2017

Tahun	Keterangan	
2013	Hutang Jangka Panjang	1,259,400,000,000
	Total Kewajiban	21,353,980,000,000
	Total Beban Bunga	755,518,000,000
	<b>Beban Bunga Hutang Jangka Panjang</b>	<b>44,558,408,746</b>
2014	Hutang Jangka Panjang	1,316,741,000,000
	Total Kewajiban	25,099,875,000,000
	Total Beban Bunga	1,371,811,000,000
	<b>Beban Bunga Hutang Jangka Panjang</b>	<b>71,965,290,184</b>
2015	Hutang Jangka Panjang	1,452,418,000,000
	Total Kewajiban	25,497,504,000,000
	Total Beban Bunga	1,429,592,000,000
	<b>Beban Bunga Hutang Jangka Panjang</b>	<b>81,434,055,406</b>
2016	Hutang Jangka Panjang	1,748,841,000,000
	Total Kewajiban	23,387,406,000,000
	Total Beban Bunga	1,190,902,000,000
	<b>Beban Bunga Hutang Jangka Panjang</b>	<b>89,052,126,798</b>
2017	Hutang Jangka Panjang	1,961,224,000,000
	Total Kewajiban	24,572,266,000,000
	Total Beban Bunga	800,741,000,000
	<b>Beban Bunga Hutang Jangka Panjang</b>	<b>63,910,771,069</b>

Sumber: Laporan Keuangan PT. Gudang Garam Tbk

## Lampiran 22: Perhitungan Beban Bunga Hutang Jangka Panjang

### PT. Wismilak Inti Makmur Tbk Tahun 2013-2017

Tahun	Keterangan	
2013	Hutang Jangka Panjang	38,645,846,041
	Total Kewajiban	447,651,956,356
	Total Beban Bunga	14,342,096,369
	<b>Beban Bunga Hutang Jangka Panjang</b>	<b>1,238,154,866</b>
2014	Hutang Jangka Panjang	48,708,478,588
	Total Kewajiban	488,154,387,359
	Total Beban Bunga	20,187,863,948
	<b>Beban Bunga Hutang Jangka Panjang</b>	<b>2,014,363,005</b>
2015	Hutang Jangka Panjang	57,285,512,883
	Total Kewajiban	398,991,064,485
	Total Beban Bunga	18,700,322,445
	<b>Beban Bunga Hutang Jangka Panjang</b>	<b>2,684,916,174</b>
2016	Hutang Jangka Panjang	68,828,979,411
	Total Kewajiban	362,540,740,471
	Total Beban Bunga	12,260,592,973
	<b>Beban Bunga Hutang Jangka Panjang</b>	<b>2,327,694,538</b>
2017	Hutang Jangka Panjang	86,830,036,062
	Total Kewajiban	247,620,731,930
	Total Beban Bunga	6,188,792,476
	<b>Beban Bunga Hutang Jangka Panjang</b>	<b>2,170,145,729</b>

Sumber: Laporan Keuangan PT. Wismilak Inti Makmur Tbk

### Lampiran 23: Perhitungan Beban Bunga Hutang Jangka Panjang

#### PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk Tahun 2013-2017

Tahun	Keterangan	
2013	Hutang Jangka Panjang	1,125,769,000,000
	Total Kewajiban	13,249,559,000,000
	Total Beban Bunga	69,075,000,000
	<b>Beban Bunga Hutang Jangka Panjang</b>	<b>5,869,062,787</b>
2014	Hutang Jangka Panjang	1,282,286,000,000
	Total Kewajiban	14,882,516,000,000
	Total Beban Bunga	47,416,000,000
	<b>Beban Bunga Hutang Jangka Panjang</b>	<b>4,085,389,391</b>
2015	Hutang Jangka Panjang	1,455,990,000,000
	Total Kewajiban	5,994,664,000,000
	Total Beban Bunga	138,425,000,000
	<b>Beban Bunga Hutang Jangka Panjang</b>	<b>33,620,802,726</b>
2016	Hutang Jangka Panjang	1,904,785,000,000
	Total Kewajiban	8,333,263,000,000
	Total Beban Bunga	22,324,000,000
	<b>Beban Bunga Hutang Jangka Panjang</b>	<b>5,102,733,508</b>
2017	Hutang Jangka Panjang	2,545,109,000,000
	Total Kewajiban	9,028,078,000,000
	Total Beban Bunga	25,533,000,000
	<b>Beban Bunga Hutang Jangka Panjang</b>	<b>7,198,018,016</b>

Sumber: Laporan Keuangan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.

### Lampiran 24: Perhitungan EBIT

#### PT. Wismilak Inti Makmur Tbk Tahun 2013-2017

Tahun	Keterangan	
2013	Laba Usaha	180,201,164,378
	Laba penjualan aset tetap	1,221,449,039
	Rugi selisih kurs	-3,789,402,533
	Laba pelepasan entitas anak	-
	Lain-lain	1,081,023,678
	<b>Total</b>	<b>178,714,234,562</b>
2014	Laba Usaha	162,779,528,379
	Laba penjualan aset tetap	1,963,022,828
	Rugi selisih kurs	-535,984,684
	Lain-lain	1,915,089,295
	<b>Total</b>	<b>166,121,655,818</b>
2015	Laba Usaha	200,720,211,666
	Laba penjualan aset tetap	1,668,238,653
	Rugi selisih kurs	-1,827,527,803
	Lain-lain	-6,359,082,770
	<b>Total</b>	<b>194,201,839,746</b>
2016	Laba Usaha	134,383,691,062
	Laba penjualan aset tetap	3,445,809,563
	Rugi selisih kurs	-50,585,166
	Lain-lain	9,058,948,007
	<b>Total</b>	<b>146,837,863,466</b>
2017	Laba Usaha	44,172,542,990
	Laba penjualan aset tetap	1,521,487,244
	Rugi selisih kurs	144,900,583
	Lain-lain	12,744,576,269
	<b>Total</b>	<b>58,583,507,086</b>

Sumber: Laporan Keuangan PT. Wismilak Inti Makmur Tbk

### Lampiran 25: Perhitungan EBIT

#### PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk Tahun 2013-2017

Tahun	Keterangan	
2013	Laba Kotor	20,071,337,000,000
	Beban Penjualan	-4,431,470,000,000
	Beban umum dan administrasi	-1,039,611,000,000
	Penghasilan lain-lain	237,451,000,000
	Beban lain-lain	-317,237,000,000
	Penghasilan keuangan	48,866,000,000
	Bagian atas hasil bersih entitas asosiasi	9,449,000,000
	Total	<b>14,578,785,000,000</b>
2014	Laba Kotor	20,500,062,000,000
	Beban Penjualan	-5,295,372,000,000
	Beban umum dan administrasi	-1,399,271,000,000
	Penghasilan lain-lain	151,822,000,000
	Beban lain-lain	-263,106,000,000
	Penghasilan keuangan	57,465,000,000
	Bagian atas hasil bersih entitas asosiasi	14,115,000,000
	Total	<b>13,765,715,000,000</b>
2015	Laba Kotor	21,764,389,000,000
	Beban Penjualan	-5,974,163,000,000
	Beban umum dan administrasi	-1,742,155,000,000
	Penghasilan lain-lain	148,549,000,000
	Beban lain-lain	-210,358,000,000
	Penghasilan keuangan	68,963,000,000
	Bagian atas hasil bersih entitas asosiasi	15,844,000,000
	Total	<b>14,071,069,000,000</b>
2016	Laba Kotor	23,854,676,000,000
	Beban Penjualan	-6,097,049,000,000
	Beban umum dan administrasi	-1,737,275,000,000
	Penghasilan lain-lain	267,679,000,000
	Beban lain-lain	-108,713,000,000
	Penghasilan keuangan	854,068,000,000
	Bagian atas hasil bersih entitas asosiasi	385,000,000
	Total	<b>17,033,771,000,000</b>

<b>Tahun</b>	<b>Keterangan</b>	
<b>2017</b>	Laba Kotor	24,215,842,000,000
	Beban Penjualan	-6,258,145,000,000
	Beban umum dan administrasi	-1,846,352,000,000
	Penghasilan lain-lain	59,753,000,000
	Beban lain-lain	-73,998,000,000
	Penghasilan keuangan	816,778,000,000
	Bagian atas hasil bersih entitas asosiasi	6,461,000,000
	<b>Total</b>	<b>16,920,339,000,000</b>

Sumber: Laporan Keuangan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.



Lampiran 26: Perhitungan *Economic Value Added* (EVA) PT. Gudang Garam Tbk Tahun 2013-2017

Keterangan	PT. GUDANG GARAM Tbk				
	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Tax = Beban pajak bersih (pajak penghasilan) / Laba sebelum pajak</b>					
<b>Beban Pajak Penghasilan</b>	1,552,272,000,000	1,822,046,000,000	2,182,441,000,000	2,258,454,000,000	2,681,165,000,000
<b>Laba Sebelum Pajak</b>	5,936,204,000,000	7,254,713,000,000	8,635,275,000,000	8,931,136,000,000	10,436,512,000,000
<b>Tax</b>	0.26149	0.25115	0.25274	0.25287	0.25690
<b>Kd = kd* (1-t)</b>					
<b>Beban Bunga</b>	44,558,408,746	71,965,290,184	81,434,055,406	89,052,126,798	63,910,771,069
<b>Hutang Jangka Panjang</b>	1,259,400,000,000	1,316,741,000,000	1,452,418,000,000	1,748,841,000,000	1,961,224,000,000
<b>Kd*</b>	0.03538	0.05465	0.05607	0.05092	0.03259
<b>Tax (Tarif Pajak)</b>	0.26149	0.25115	0.25274	0.25287	0.25690
<b>(1-Tax)</b>	0.73851	0.74885	0.74726	0.74713	0.74310
<b>Kd</b>	0.02613	0.04093	0.04190	0.03804	0.02422
<b>Ke = Rf + β (Rm – Rf)</b>					
<b>Rf</b>	0.0644	0.0752	0.0752	0.0600	0.0456
<b>β</b>	0.284	0.231	0.273	0.133	0.324
<b>Rm</b>	0.00030	0.01705	-0.00976	0.01228	0.01548
<b>(Rm-Rf)</b>	-0.06410	-0.05815	-0.08496	-0.04772	-0.03012
<b>β (Rm-Rf)</b>	-0.01820	-0.01343	-0.02319	-0.00635	-0.00976
<b>Ke</b>	0.04620	0.06177	0.05201	0.05365	0.03584
<b>Komposisi Hutang (D) = Hutang Jangka Panjang / Total Hutang dan Ekuitas</b>					
<b>Hutang Jangka Panjang</b>	1,259,400,000,000	1,316,741,000,000	1,452,418,000,000	1,748,841,000,000	1,961,224,000,000
<b>Total Hutang dan Ekuitas</b>	30,675,671,000,000	34,451,144,000,000	39,460,327,000,000	41,313,069,000,000	44,148,888,000,000
<b>D</b>	0.04106	0.03822	0.03681	0.04233	0.04442



Komposisi Modal Saham (E) = Ekuitas / Total Hutang dan Ekuitas					
<b>Ekuitas</b>	29,416,271,000,000	33,134,403,000,000	38,007,909,000,000	39,564,228,000,000	42,187,664,000,000
<b>Total Hutang dan Ekuitas</b>	30,675,671,000,000	34,451,144,000,000	39,460,327,000,000	41,313,069,000,000	44,148,888,000,000
<b>E</b>	0.95894	0.96178	0.96319	0.95767	0.95558
Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC) = (D x Kd) + (E x Ke)					
<b>Wd x Kd</b>	0.00107	0.00156	0.00154	0.00161	0.00108
<b>We x Ke</b>	0.04430	0.05941	0.05009	0.05138	0.03425
<b>WACC</b>	0.04537	0.06097	0.05163	0.05299	0.03533
NOPAT = EBIT (1-Tarif Pajak)					
<b>EBIT</b>	6,691,722,000,000	8,626,524,000,000	10,064,867,000,000	10,122,038,000,000	11,237,253,000,000
<b>(1-Tax)</b>	0.73851	0.74885	0.74726	0.74713	0.74310
<b>NOPAT</b>	4,941,887,814,318	6,459,942,972,177	7,521,117,275,718	7,562,435,592,283	8,350,375,713,820
Biaya Modal (Cost Of Capital) = WACC X Invested Capital					
<b>WACC</b>	0.04537	0.06097	0.05163	0.05299	0.03533
<b>Invested Capital</b> (Hutang Jangka Panjang + Ekuitas)	30,675,671,000,000	34,451,144,000,000	39,460,327,000,000	41,313,069,000,000	44,148,888,000,000
<b>Biaya Modal</b>	1,391,755,193,270	2,100,486,249,680	2,037,336,683,010	2,189,179,526,310	1,559,780,213,040
EVA = NOPAT - Biaya Modal					
<b>NOPAT</b>	4,941,887,814,318	6,459,942,972,177	7,521,117,275,718	7,562,435,592,283	8,350,375,713,820
<b>Biaya Modal (Cost Of Capital)</b>	1,391,755,193,270	2,100,486,249,680	2,037,336,683,010	2,189,179,526,310	1,559,780,213,040
<b>EVA</b>	<b>3,550,132,621,048</b>	<b>4,359,456,722,497</b>	<b>5,483,780,592,708</b>	<b>5,373,256,065,973</b>	<b>6,790,595,500,780</b>

Sumber: Data diolah, 2018

Lampiran 27: Perhitungan *Economic Value Added* (EVA) PT. Wismilak Inti Makmur Tbk Tahun 2013-2017

Keterangan	PT. WISMILAK INTI MAKMUR Tbk				
	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Tax = Beban pajak bersih (pajak penghasilan) / Laba sebelum pajak</b>					
Beban Pajak Penghasilan	42,797,081,717	37,359,691,059	46,881,830,192	30,372,690,384	13,901,517,361
Laba Sebelum Pajak	175,119,289,578	150,033,454,319	177,962,941,779	136,662,997,252	54,491,308,212
Tax	0.24439	0.24901	0.26344	0.22225	0.25511
<b>Kd = kd* (1-t)</b>					
Beban Bunga	1,238,154,866	2,014,363,005	2,684,916,174	2,327,694,538	2,170,145,729
Hutang Jangka Panjang	38,645,846,041	48,708,478,588	57,285,512,883	68,828,979,411	86,830,036,062
Kd*	0.03204	0.04136	0.04687	0.03382	0.02499
Tax (Tarif Pajak)	0.24439	0.24901	0.26344	0.22225	0.25511
(1-Tax)	0.75561	0.75099	0.73656	0.77775	0.74489
Kd	0.02421	0.03106	0.03452	0.02630	0.01862
<b>Ke = Rf + β (Rm – Rf)</b>					
Rf	0.0644	0.0752	0.0752	0.0600	0.0456
β	0.563	0.183	0.429	0.372	-0.052
Rm	0.00030	0.01705	-0.00976	0.01228	0.01548
(Rm-Rf)	-0.06410	-0.05815	-0.08496	-0.04772	-0.03012
β (Rm-Rf)	-0.03609	-0.01064	-0.03645	-0.01775	0.00157
Ke	0.02831	0.06456	0.03875	0.04225	0.04717
<b>Komposisi Hutang (D) = Hutang Jangka Panjang / Total Hutang dan Ekuitas</b>					
Hutang Jangka Panjang	38,645,846,041	48,708,478,588	57,285,512,883	68,828,979,411	86,830,036,062
Total Hutang dan Ekuitas	820,005,150,566	895,098,881,616	1,000,994,493,789	1,059,922,371,215	1,064,921,397,173
D	0.04713	0.05442	0.05723	0.06494	0.08154

<b>Komposisi Modal Saham (E) = Ekuitas / Total Hutang dan Ekuitas</b>					
<b>Ekuitas</b>	781,359,304,525	846,390,403,028	943,708,980,906	991,093,391,804	978,091,361,111
<b>Total Hutang dan Ekuitas</b>	820,005,150,566	895,098,881,616	1,000,994,493,789	1,059,922,371,215	1,064,921,397,173
<b>E</b>	0.95287	0.94558	0.94277	0.93506	0.91846
<b>Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC) = (D x Kd) + (E x Ke)</b>					
<b>Wd x Kd</b>	0.00114	0.00169	0.001976	0.00171	0.00152
<b>We x Ke</b>	0.02698	0.06105	0.036536	0.03951	0.04332
<b>WACC</b>	0.02812	0.06274	0.038511	0.04121	0.04484
<b>NOPAT = EBIT (1-Tarif Pajak)</b>					
<b>EBIT</b>	178,714,234,562	166,121,655,818	194,201,839,746	146,837,863,466	58,583,507,086
<b>(1-Tax)</b>	0.75561	0.75099	0.73656	0.77775	0.74489
<b>NOPAT</b>	135,038,590,840	124,755,856,652	143,042,100,629	114,203,858,261	43,638,010,867
<b>Biaya Modal (Cost Of Capital) = WACC X Invested Capital</b>					
<b>WACC</b>	0.02812	0.06274	0.03851	0.04121	0.04484
<b>Invested Capital</b> (Hutang Jangka Panjang + Ekuitas)	820,005,150,566	895,098,881,616	1,000,994,493,789	1,059,922,371,215	1,064,921,397,173
<b>Biaya Modal</b>	23,058,544,834	56,158,503,833	38,548,297,956	43,679,400,918	47,751,075,449
<b>EVA = NOPAT - Biaya Modal</b>					
<b>NOPAT</b>	135,038,590,840	124,755,856,652	143,042,100,629	114,203,858,261	43,638,010,867
<b>Biaya Modal (Cost Of Capital)</b>	23,058,544,834	56,158,503,833	38,548,297,956	43,679,400,918	47,751,075,449
<b>EVA</b>	<b>110,977,131,088</b>	<b>68,432,738,031</b>	<b>107,103,081,854</b>	<b>70,524,457,343</b>	<b>-3,813,445,134</b>

Sumber: Data diolah, 2018

Lampiran 28: Perhitungan *Economic Value Added* (EVA) PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk Tahun 2013-2017

Keterangan	PT. HM SAMPOERNA Tbk				
	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Tax = Beban pajak bersih (pajak penghasilan) / Laba sebelum pajak</b>					
<b>Beban Pajak Penghasilan</b>	3,691,224,000,000	3,537,216,000,000	3,569,336,000,000	4,249,218,000,000	4,224,272,000,000
<b>Laba Sebelum Pajak</b>	14,509,710,000,000	13,718,299,000,000	13,932,644,000,000	17,011,447,000,000	16,894,806,000,000
<b>Tax</b>	0.25440	0.25785	0.25619	0.24979	0.25003
<b>Kd = kd* (1-t)</b>					
<b>Beban Bunga</b>	5,869,062,787	4,085,389,391	33,620,802,726	5,102,733,508	7,198,018,016
<b>Hutang Jangka Panjang</b>	1,125,769,000,000	1,282,286,000,000	1,455,990,000,000	1,904,785,000,000	2,545,109,000,000
<b>Kd*</b>	0.00521	0.00319	0.02309	0.00268	0.00283
<b>Tax (Tarif Pajak)</b>	0.25440	0.25785	0.25619	0.24979	0.25003
<b>(1-Tax)</b>	0.74560	0.74215	0.74381	0.75021	0.74997
<b>Kd</b>	0.00389	0.00236	0.01718	0.00201	0.00212
<b>Ke = Rf + β (Rm – Rf)</b>					
<b>Rf</b>	0.0644	0.0752	0.0752	0.0600	0.0456
<b>β</b>	0.843	0.625	0.315	0.247	0.607
<b>Rm</b>	0.00030	0.01705	-0.00976	0.01228	0.01548
<b>(Rm-Rf)</b>	-0.06410	-0.05815	-0.08496	-0.04772	-0.03012
<b>β (Rm-Rf)</b>	-0.05403	-0.03634	-0.02676	-0.01179	-0.01828
<b>Ke</b>	0.01037	0.03886	0.04844	0.04821	0.02732
<b>Komposisi Hutang (D) = Hutang Jangka Panjang / Total Hutang dan Ekuitas</b>					
<b>Hutang Jngka Panjang</b>	1,125,769,000,000	1,282,286,000,000	1,455,990,000,000	1,904,785,000,000	2,545,109,000,000
<b>Total Hutang dan Ekuitas</b>	15,280,804,000,000	14,780,400,000,000	33,472,050,000,000	36,079,799,000,000	36,658,094,000,000
<b>D</b>	0.07367	0.08676	0.04350	0.05279	0.06943

Komposisi Modal Saham (E) = Ekuitas / Total Hutang dan Ekuitas					
<b>Ekuitas</b>	14,155,035,000,000	13,498,114,000,000	32,016,060,000,000	34,175,014,000,000	34,112,985,000,000
<b>Total Hutang dan Ekuitas</b>	15,280,804,000,000	14,780,400,000,000	33,472,050,000,000	36,079,799,000,000	36,658,094,000,000
<b>E</b>	0.92633	0.91324	0.95650	0.94721	0.93057
Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC) = (D x Kd) + (E x Ke)					
<b>Wd x Kd</b>	0.00029	0.00021	0.00075	0.00011	0.00015
<b>We x Ke</b>	0.00960	0.03549	0.04633	0.04567	0.02542
<b>WACC</b>	0.00989	0.03569	0.04708	0.04577	0.02557
NOPAT = EBIT (1-Tarif Pajak)					
<b>EBIT</b>	14,578,785,000,000	13,765,715,000,000	14,071,069,000,000	17,033,771,000,000	16,920,339,000,000
<b>(1-Tax)</b>	0.74560	0.74215	0.74381	0.75021	0.74997
<b>NOPAT</b>	10,869,988,540,054	10,216,272,948,224	10,466,270,575,510	12,778,976,781,667	12,689,682,887,807
Biaya Modal (Cost Of Capital) = WACC X Invested Capital					
<b>WACC</b>	0.00989	0.03569	0.04708	0.04577	0.02557
<b>Invested Capital</b> (Hutang Jangka Panjang + Ekuitas)	15,280,804,000,000	14,780,400,000,000	33,472,050,000,000	36,079,799,000,000	36,658,094,000,000
<b>Biaya Modal</b>	151,127,151,560	527,512,476,000	1,575,864,114,000	1,651,372,400,230	937,347,463,580
EVA = NOPAT - Biaya Modal					
<b>NOPAT</b>	10,869,988,540,054	10,216,272,948,224	10,466,270,575,510	12,778,976,781,667	12,689,682,887,807
<b>Biaya Modal (Cost Of Capital)</b>	151,127,151,560	527,512,476,000	1,575,864,114,000	1,651,372,400,230	937,347,463,580
<b>EVA</b>	<b>10,718,861,388,494</b>	<b>9,688,760,472,224</b>	<b>8,890,406,461,510</b>	<b>11,127,604,381,437</b>	<b>11,752,335,424,227</b>

Sumber: Data diolah, 2018

**Lampiran 29: Perhitungan *Market Value Added* (MVA) Perusahaan Rokok Tahun 2013-2017**

<b>MVA PT. Gudang Garam Tbk = Nilai Pasar Ekuitas - Nilai Buku</b>					
<b>Keterangan</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Jumlah Saham</b> (Number Of Shares)	1,924,088,000	1,924,088,000	1,924,088,000	1,924,088,000	1,924,088,000
<b>Harga Saham Penutupan</b>	42,000	60,700	55,000	63,900	83,800
<b>MVE</b>	80,811,696,000,000	116,792,141,600,000	105,824,840,000,000	122,949,223,200,000	161,238,574,400,000
<b>BVE</b>	29,416,271,000,000	33,134,403,000,000	38,007,909,000,000	39,564,228,000,000	42,187,664,000,000
<b>MVA</b>	<b>51,395,425,000,000</b>	<b>83,657,738,600,000</b>	<b>67,816,931,000,000</b>	<b>83,384,995,200,000</b>	<b>119,050,910,400,000</b>

Sumber: Data diolah, 2018

<b>MVA PT. Wismilak Inti Makmur Tbk = Nilai Pasar Ekuitas - Nilai Buku</b>					
<b>Keterangan</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Jumlah Saham</b> (Number Of Shares)	2,099,873,760	2,099,873,760	2,099,873,760	2,099,873,760	2,099,873,760
<b>Harga Saham Penutupan</b>	670	625	430	440	290
<b>MVE</b>	1,406,915,419,200	1,312,421,100,000	902,945,716,800	923,944,454,400	608,963,390,400
<b>BVE</b>	781,359,304,525	846,390,403,028	943,708,980,906	991,093,391,804	978,091,361,111
<b>MVA</b>	<b>625,556,114,675</b>	<b>466,030,696,972</b>	<b>-40,763,264,106</b>	<b>-67,148,937,404</b>	<b>-369,127,970,711</b>

Sumber: Data diolah, 2018

<b>MVA PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk = Nilai Pasar Ekuitas - Nilai Buku</b>					
<b>Keterangan</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Jumlah Saham (Number Of Shares)</b>	4,383,000,000	4,383,000,000	4,652,723,076	116,318,076,900	116,318,076,900
<b>Harga Saham Penutupan</b>	61,948	68,153	94,000	3,830	4,730
<b>MVE</b>	271,518,084,000,000	298,714,599,000,000	437,355,969,144,000	445,498,234,527,000	550,184,503,737,000
<b>BVE</b>	14,155,035,000,000	13,498,114,000,000	32,016,060,000,000	34,175,014,000,000	34,112,985,000,000
<b>MVA</b>	<b>257,363,049,000,000</b>	<b>285,216,485,000,000</b>	<b>405,339,909,144,000</b>	<b>411,323,220,527,000</b>	<b>516,071,518,737,000</b>

Sumber: Data diolah, 2018